



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

8. Mai 2023

Von Bullen und Bären: Zu optimistisch, zu pessimistisch?

Ulrich Urbahn

Leiter Multi Asset Strategy & Research

Berenberg Wealth and Asset Management





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 beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres 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 DownloadPortal 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.

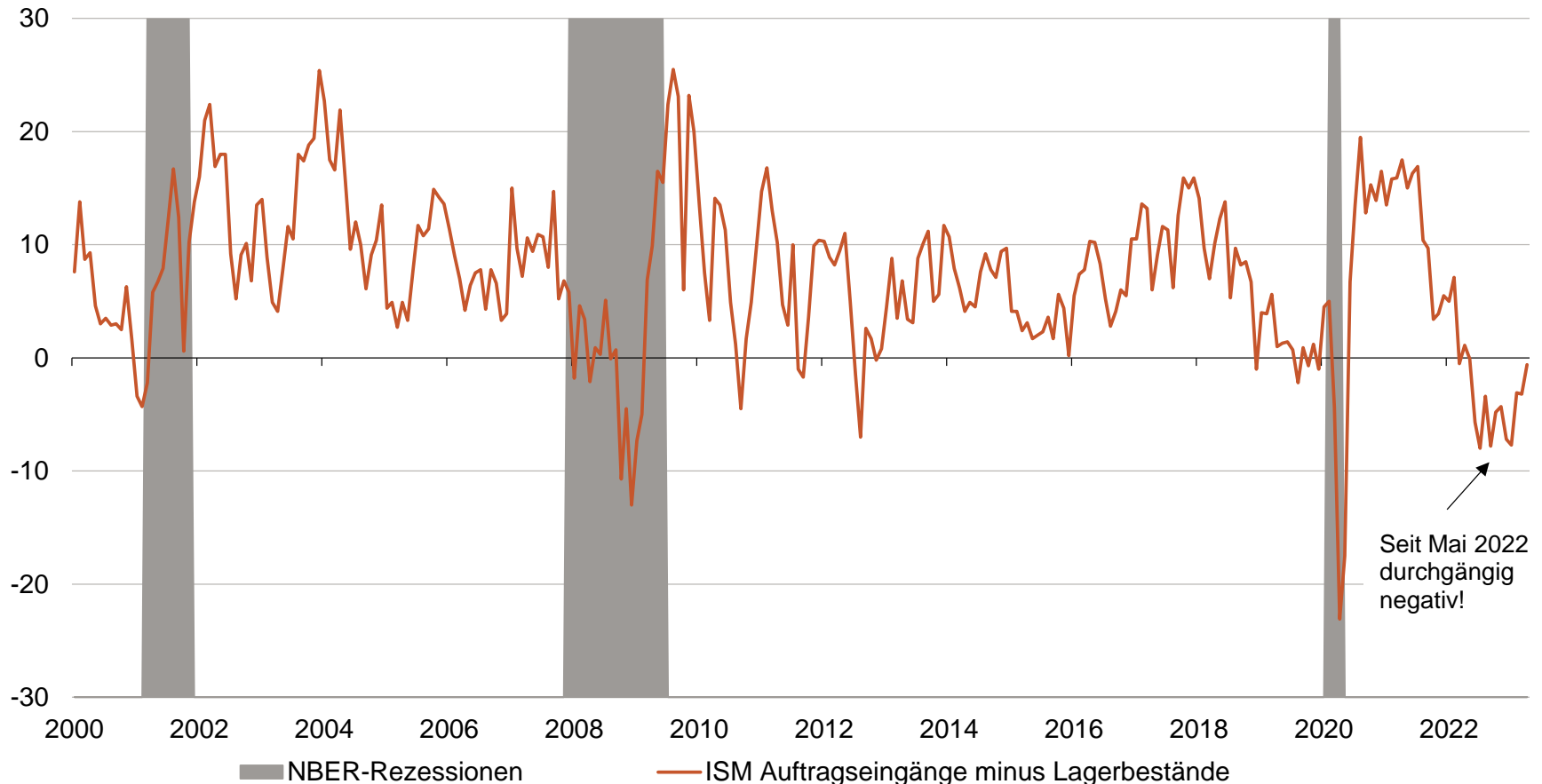
Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum 04.05.2023



Frühindikatoren signalisieren starke Wirtschaftsabkühlung

Sinkende Auftragseingänge, hohe Lagerbestände und eine drohende Kreditklemme lasten auf der Wirtschaft.



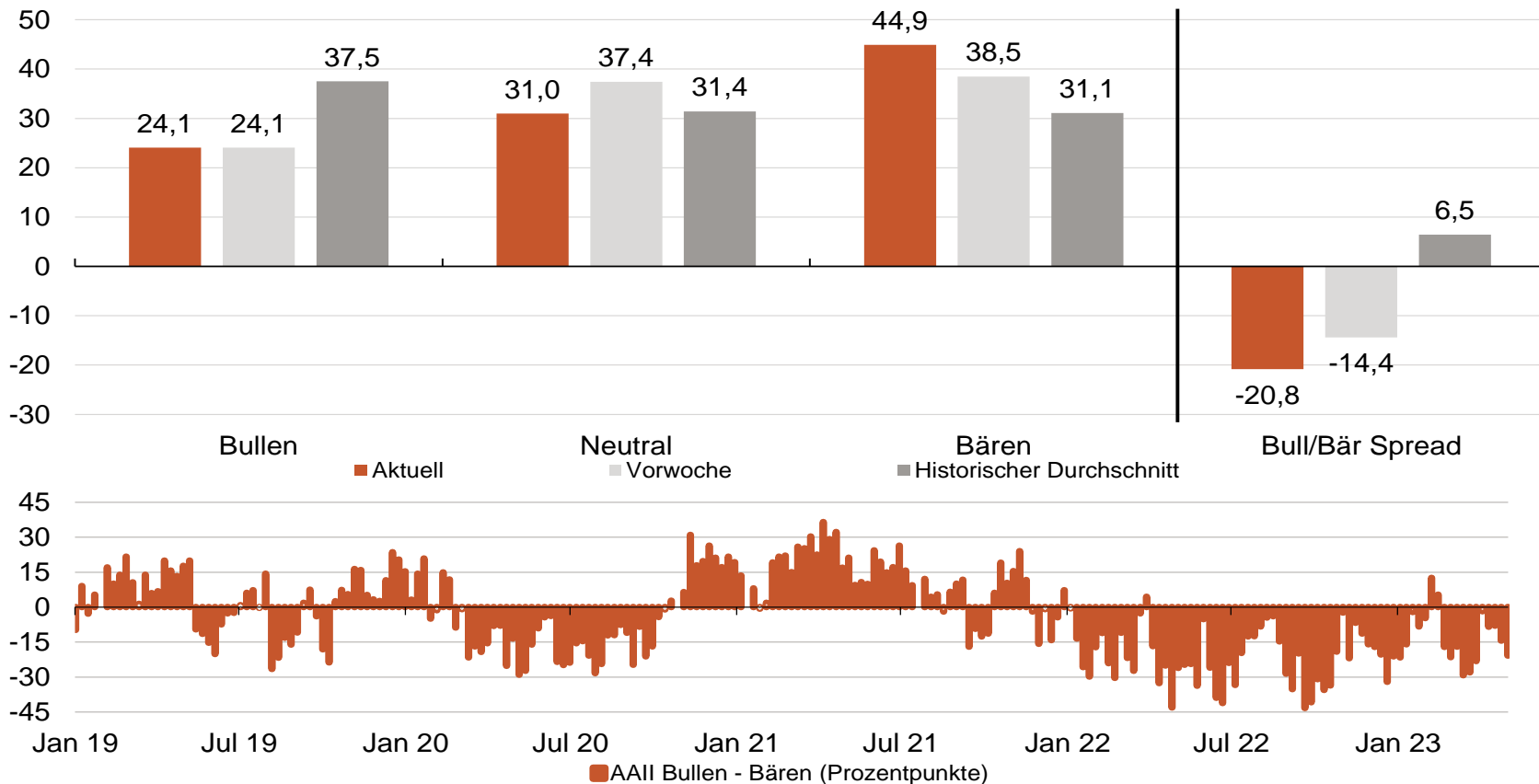
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: : 01.01.2000 – 30.04.2023



US-Privatanleger sind folglich pessimistisch

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf 6-Monatszeit optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind.

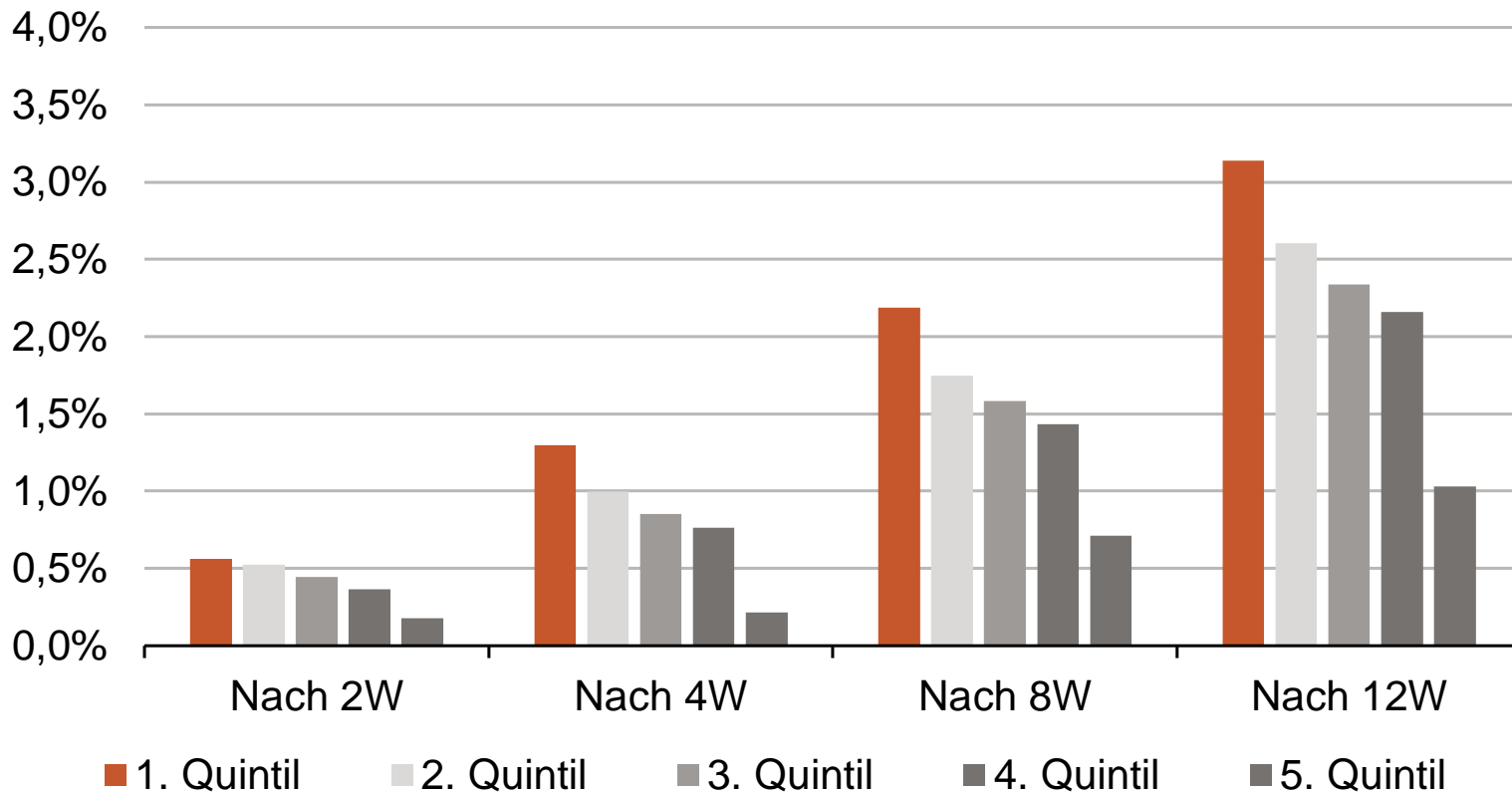


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 23-07.1987–04.05.2023

Je größer der Pessimismus, desto höher das Aufwärtspotenzial an den Aktienmärkten

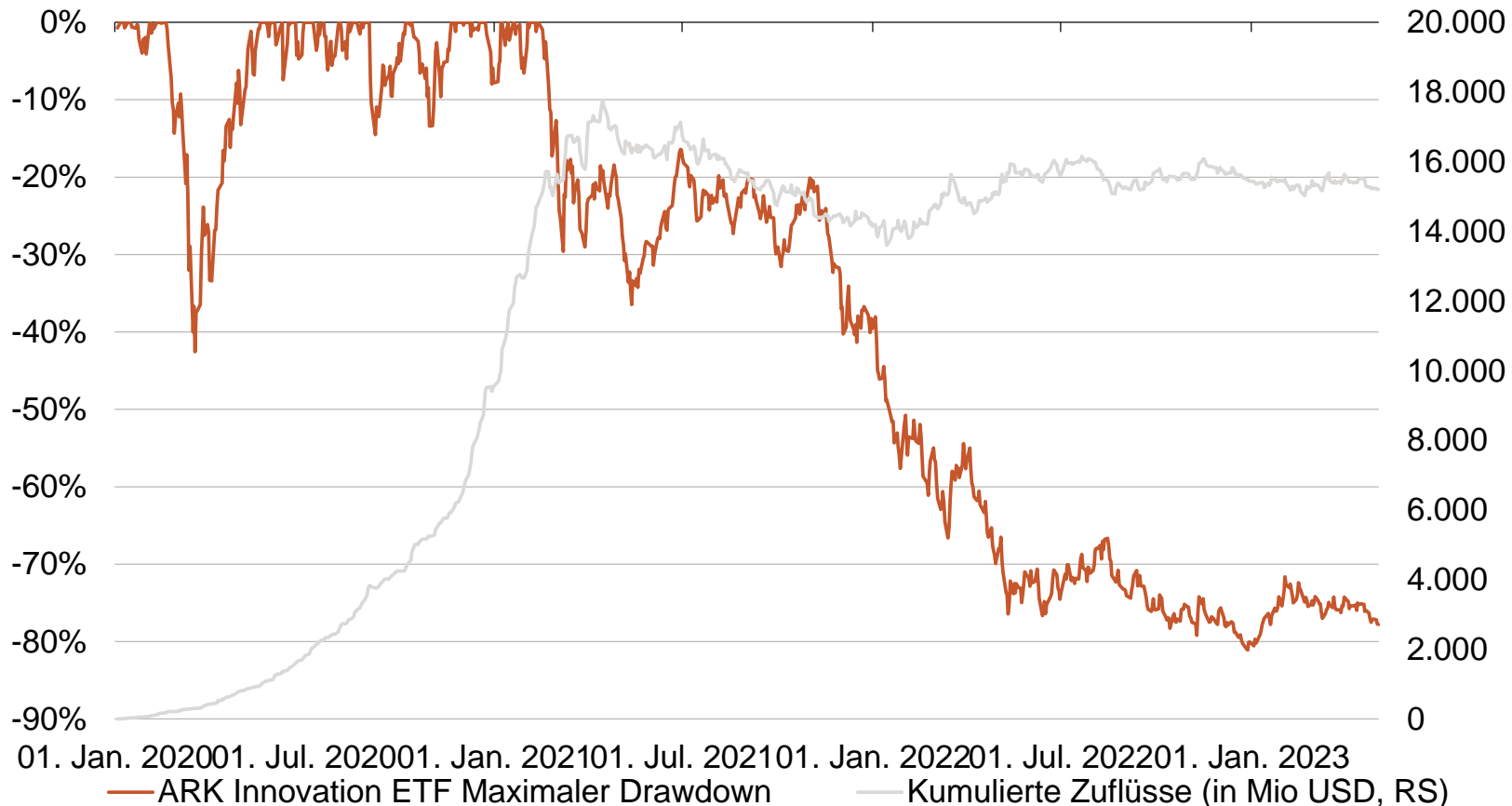
Durchschnittliche nachfolgende Performance des S&P 500 in Abhängigkeit des aktuellen Quintils (1 = am pessimistischsten, 5 = am optimistischsten) des Bull/Bär-Spreads der AAI-Umfrage





Gefahr? Noch keine Kapitulation der US-Privatanleger

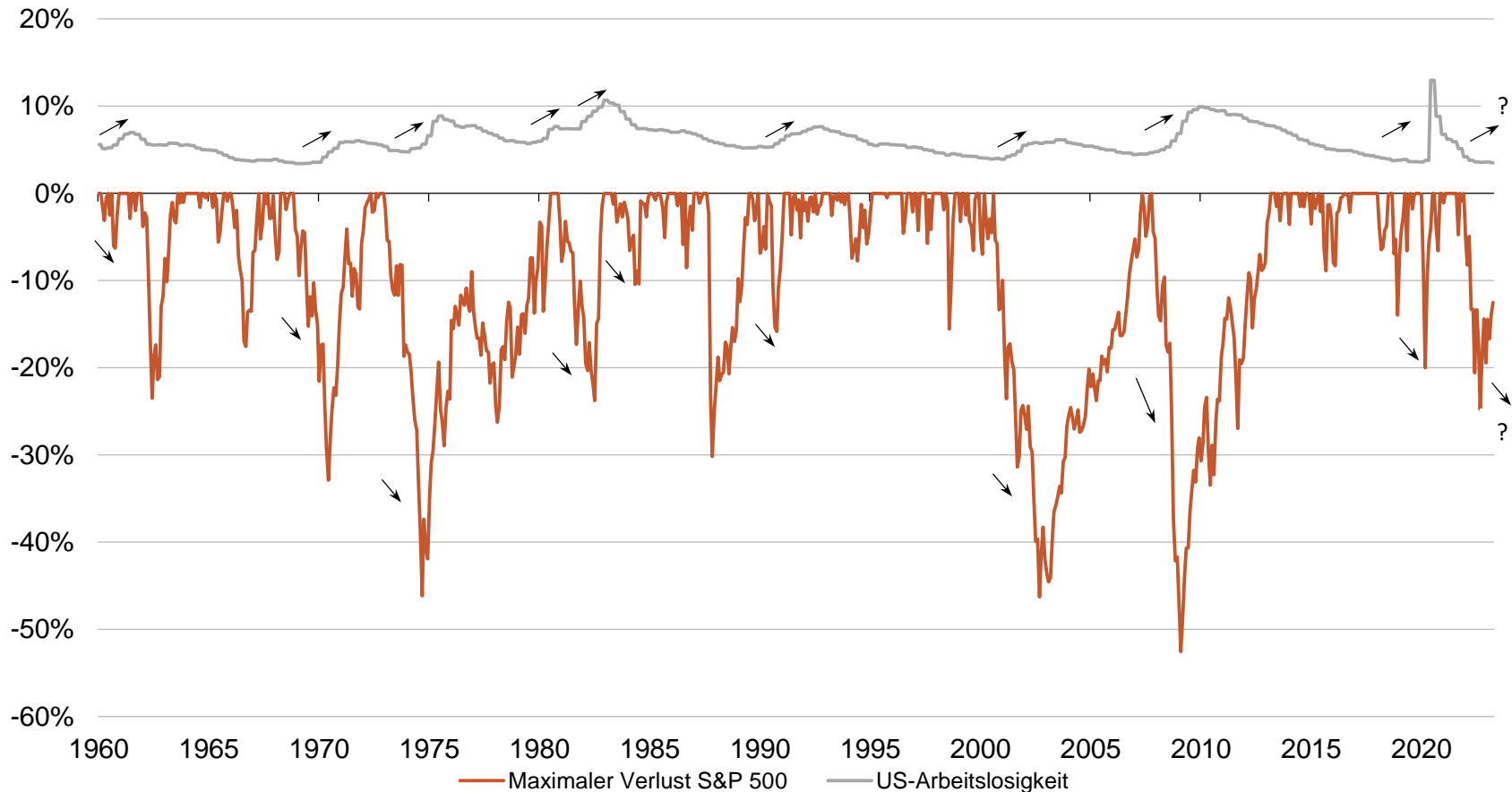
Obwohl der ARK Innovation ETF in der Spitze um mehr als 80 Prozent gefallen ist und die meisten Investoren unter Wasser sind, gab es bis dato kaum Abflüsse.





Steigt die Arbeitslosigkeit, dürften US-Aktien auch fallen

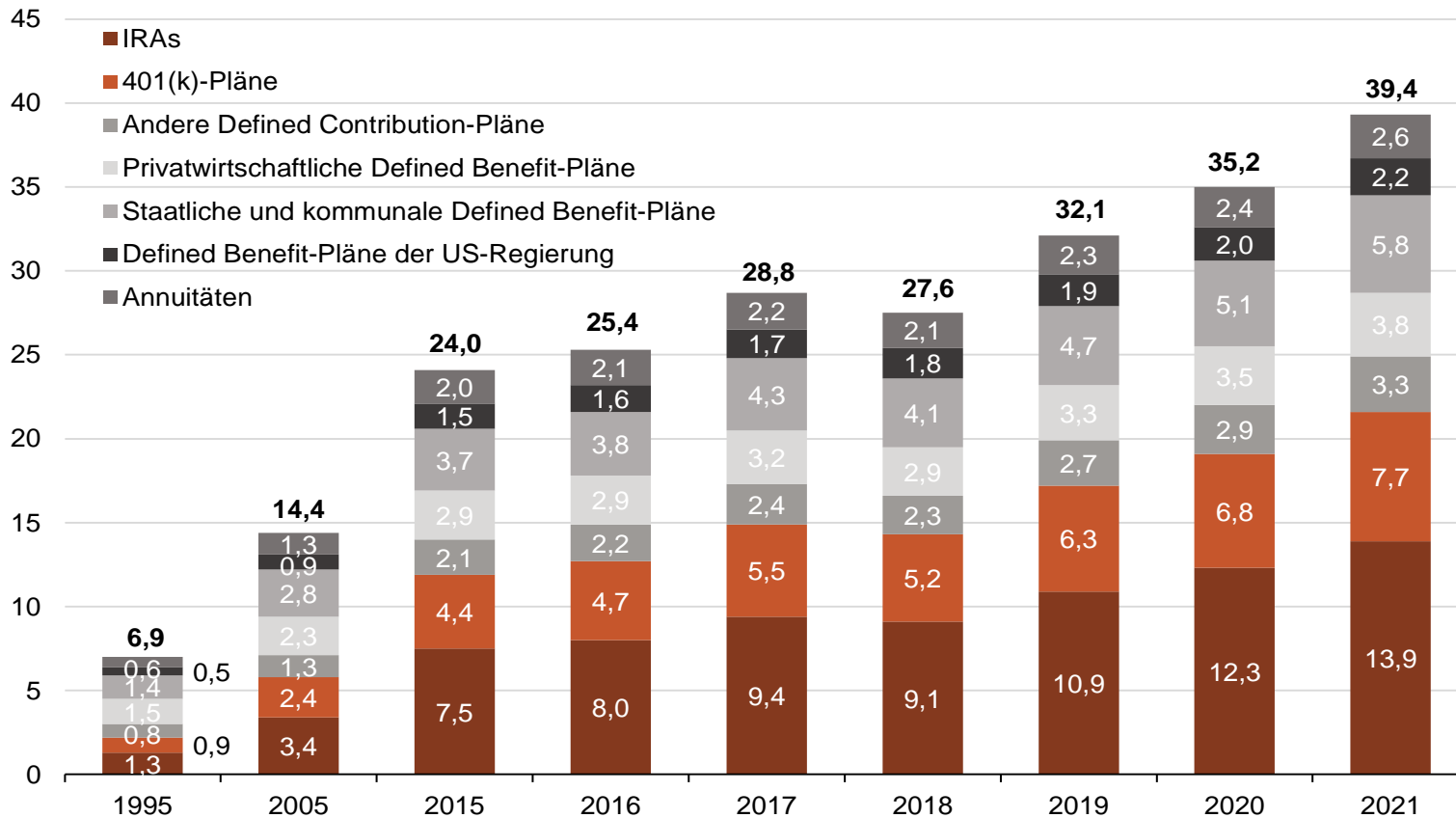
Steigende AL geht tendenziell mit Konjunkturabschwung & fallenden Unternehmensgewinnen einher. Zudem gibt es weniger Unterstützung durch Altersvorsorge-Flows.





US-Altersvorsorgemarkt hat an Bedeutung gewonnen

US-Altersvorsorgevermögen in Billionen US-Dollar, Jahresende



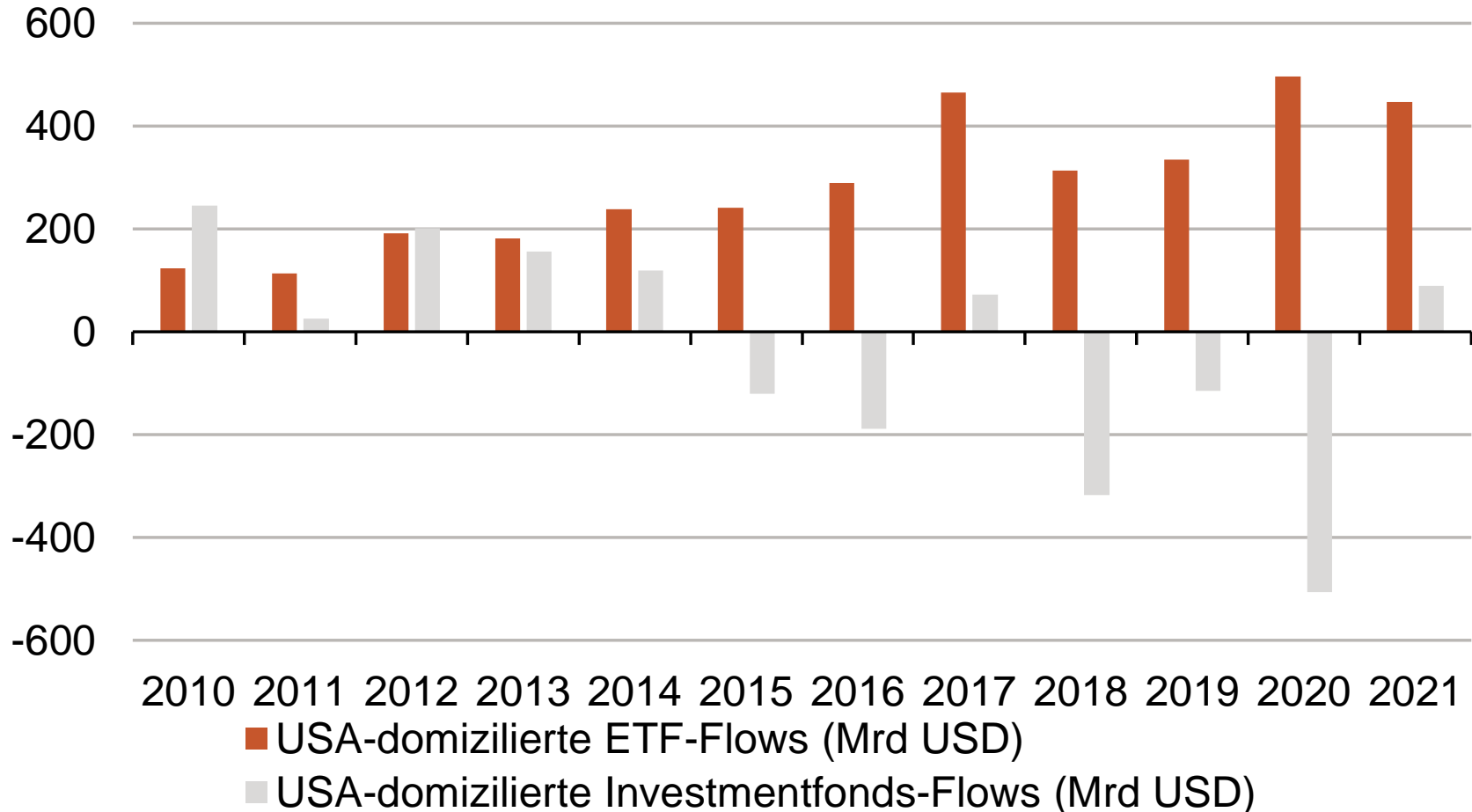
Zeitraum: 01.01.1995-31.12.2021

Quelle: Investment Company Institute (ICI)



Kein Ende in Sicht beim ETF-Boom

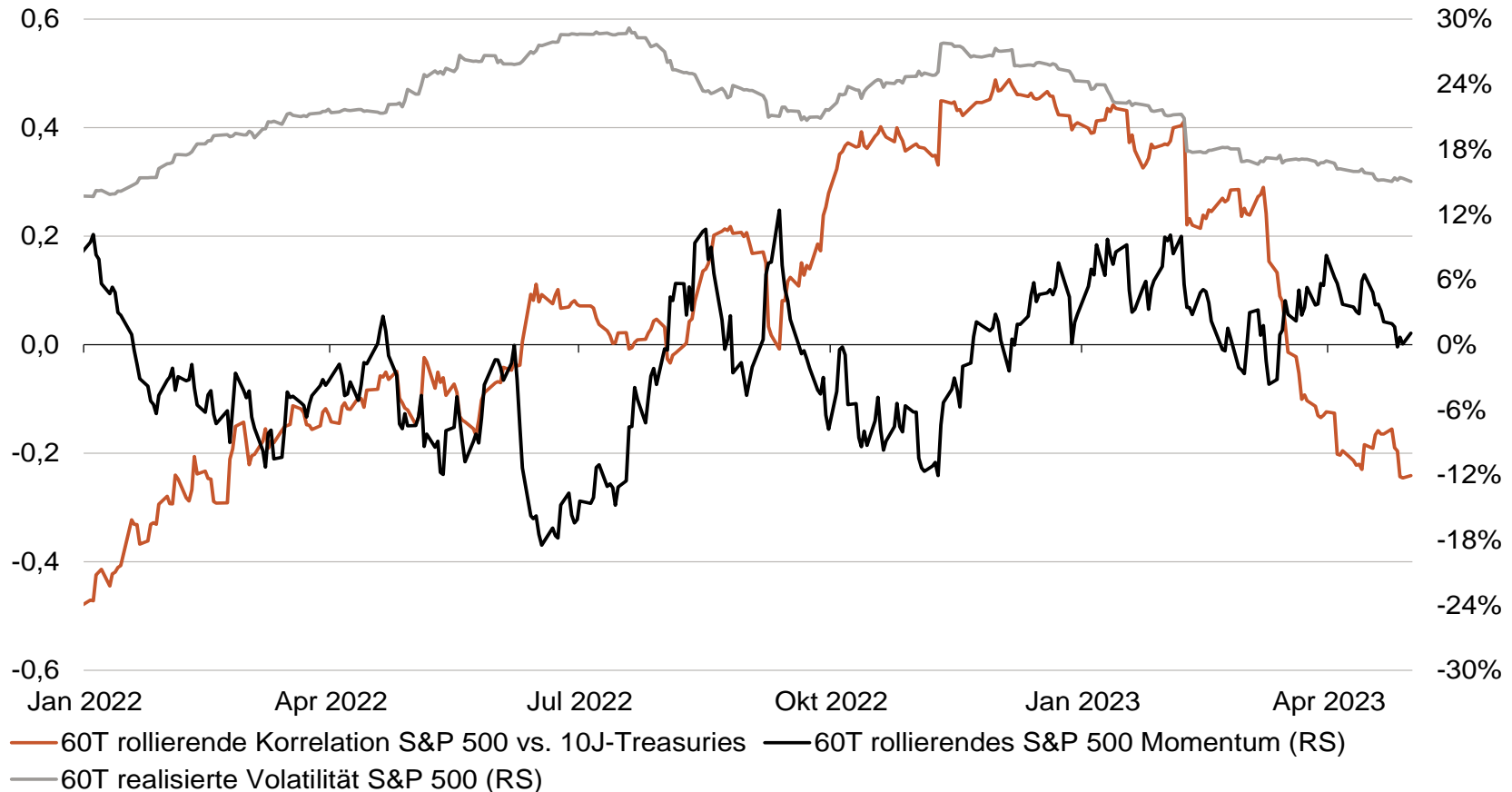
Netto-Flows von in den USA beheimateten Investmentfonds und ETFs





Systematiker haben Aktienquote deutlich erhöht...

Fallende Volatilität, positives Momentum sowie eine wieder negative Korrelation von Aktien und Anleihen haben zu Aktienkäufen seitens der Systematiker geführt.



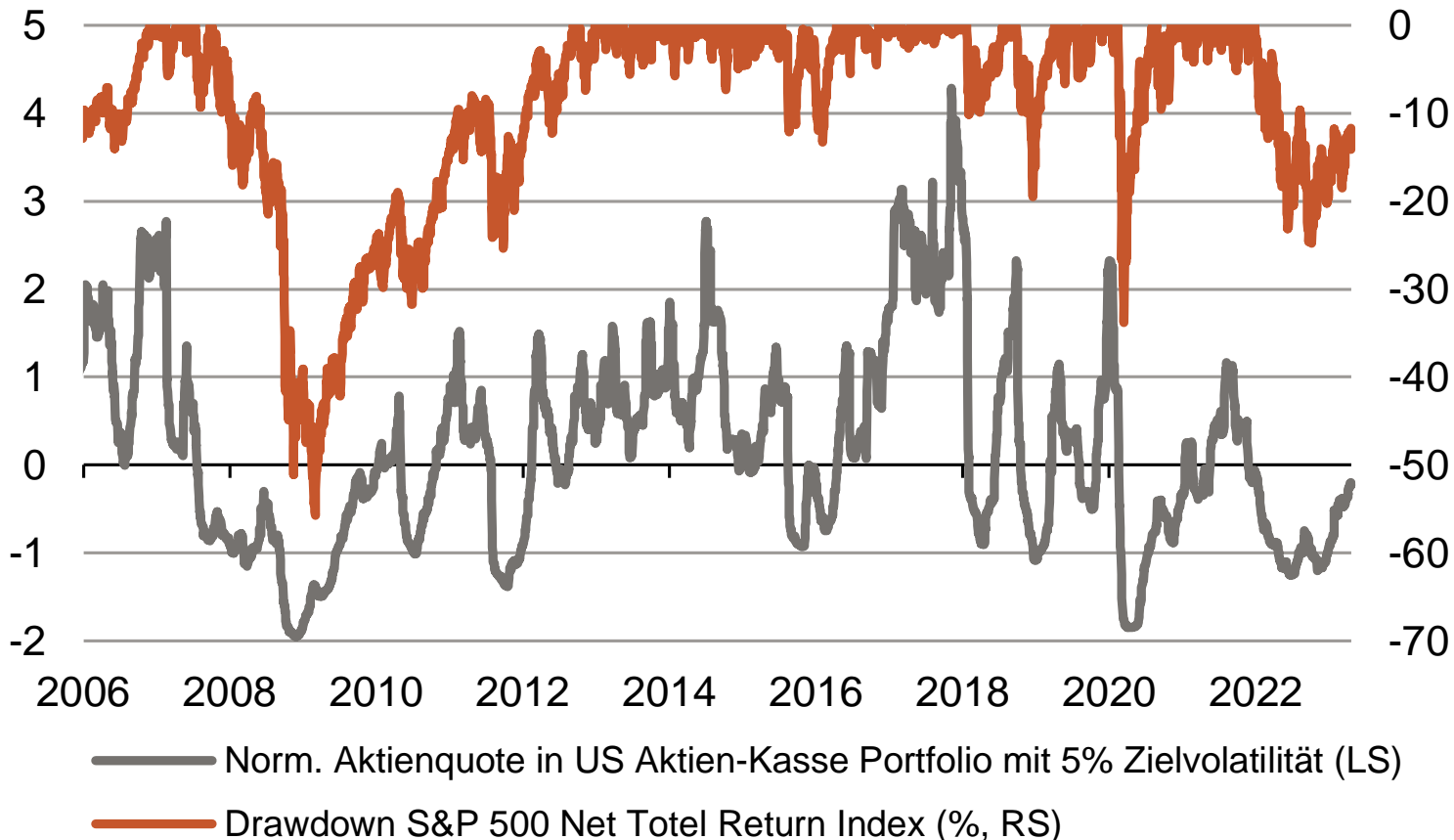
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2022 – 30.04.2023



... was die potenzielle Fallhöhe wieder erhöht

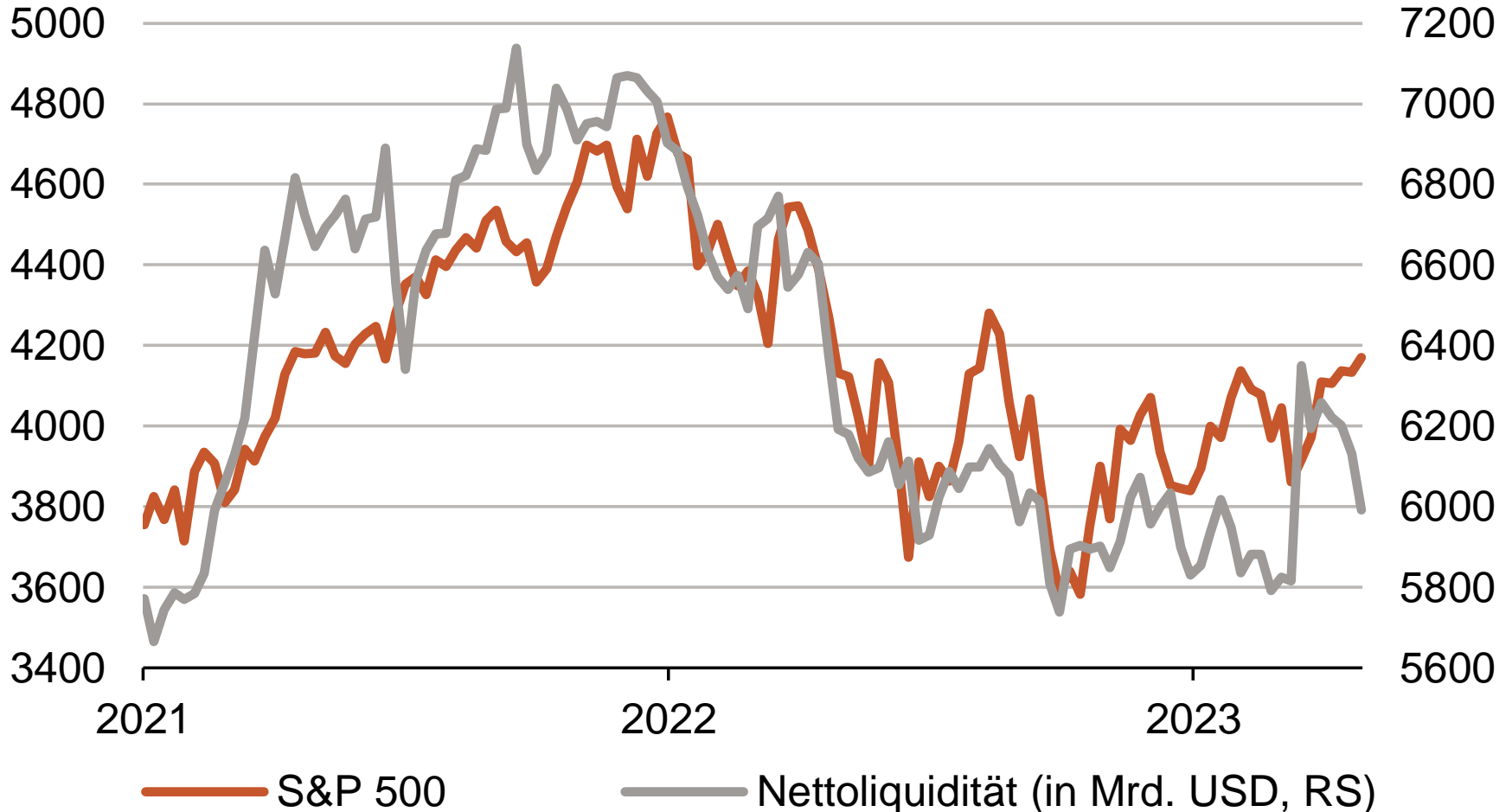
Normalisierte Aktienquote einer simulierten systematischen Anlagestrategie auf Basis der Volatilität der letzten 60 Handelstage.





Liquidität dürfte in Q3 weiter abnehmen

Nettoliquidität = Fed Balance Sheet – (Treasury General Account + Reverse Repo)



Quelle: FRED Economic Data, Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2021–26.04.2023

Conclusio



Aufwärtspotenzial für Aktien fundamental limitiert

Fundamental gibt es einige Gründe pessimistisch zu sein, zum Beispiel: hohe Aktien-Bewertungen, warnende Frühindikatoren, drohende Kreditklemme, steigende Refinanzierungskosten, etc. Fundamentale Anleger sind jedoch schon unterinvestiert.



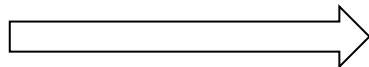
Technische Faktoren mahnen zur Vorsicht in den nächsten Monaten

Saisonalität und eine abnehmende Liquidität erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer Korrektur über die nächsten Monate.



„Grinding Lower“ wohl wahrscheinlicher als starker und schneller Abverkauf

Anlegerstimmung ist pessimistisch, während die Positionierung nun zumindest wieder etwas anfälliger ist, vor allem bei den Systematikern – aber weit davon entfernt ist, offensiv zu sein. Die Höhe eines möglichen Abverkaufs hängt stark vom US-Arbeitsmarkt ab. Steigt die Arbeitslosigkeit gibt es weniger Unterstützung durch „nicht-fundamentale“ ETF-Zuflüsse.



Abwärtsrisiken dominieren, allerdings ist der Aktienmarkt in den letzten Jahren immer „unfundamentaler“ geworden. Und die fundamentalen Anleger sind schon größtenteils skeptisch. Größerer Abverkauf wohl nur bei steigender Arbeitslosigkeit möglich.

Flexibel auf neue Ideen setzen



ZOOM I: In Zeiten niedriger Kapitalmarkterträge müssen Anleger taktisch und selektiv über Anlageklassen agieren.

ZOOM II: Anleger verhalten sich zunehmend prozyklisch und gleichgerichtet, wodurch die Anzahl wiederkehrender und abrupter Korrekturbewegungen zunimmt – gute Gelegenheiten für opportunistische Investoren.



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



BERND MEYER
Chefanlagestrategie und
Leiter Multi Asset

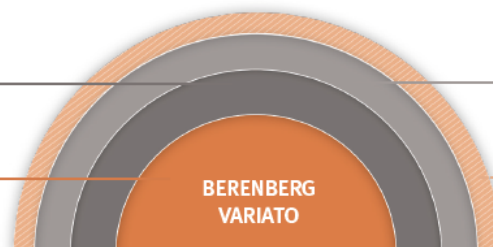


ULRICH URBAHN
Leiter Multi Asset
Strategy & Research

PORTFOLIOSTRUKTUR

Themeninvestments (30%)
Von Megatrends und strukturellen
Entwicklungen profitieren

Kernportfolio (40%)
Langfristig an attraktiven Kapital-
marktsegmenten partizipieren



Risiko-Overlay
Gezielte Steuerung von
Risiken über Derivate

Taktische Opportunitäten (30%)
Kurzfristige Marktchancen auch
konträr zum Marktkonsens nutzen

BERENBERG VARIATO

- Keine Benchmark
- Keine festen Bandbreiten pro Anlageklasse
- Zielrendite mind. 4% p.a.⁽¹⁾
- Klassifizierung nach SFDR⁽²⁾: Art. 8

Mehr erfahren: www.berenberg.de/funds/berenberg-variato



MULTI ASSET PORTFOLIO MIT HOHEN FREIHEITSGRADEN

- **Fokus** auf chancenreiche Investments aus allen Anlageklassen, Regionen und Segmenten – bewusst losgelöst von einer Benchmark
- **Profitieren** von den besten Investmentideen der gesamten Berenberg-Plattform
- **Ziel** ist eine attraktive Rendite bei begrenztem Risiko

(1) Ziel ist eine Rendite von mind. 4% p.a. nach Kosten über einen mittelfristigen Zeitraum von fünf Jahren bei geringer Partizipation an starken Drawdowns. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung auch unterhalb der 4% p.a. Zielrendite liegen und auch negativ sein kann, Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Weiterentwicklungen.

(2) EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten

Quelle: Berenberg, Kapitalverwaltungsgesellschaft; Stand 30.06.2022.

Prof. Dr. Bernd Meyer und Ulrich Urbahn sind seit Oktober 2017 bei Berenberg. Sie eint eine langjährige und erfolgreiche Zusammenarbeit. Sie gehörten in den Jahren 2013 bis 2017 unter der Leitung von Bernd Meyer zu den besten drei Multi Asset Research Teams weltweit – ausgezeichnet durch den renommierten Extel Survey. Bernd Meyer und Ulrich Urbahn investieren auch persönlich in den von ihnen geführten Fonds. Mehr dazu: www.berenberg.de/fund-disclosure



„Wahres Multi Asset“, das die ganze Klaviatur spielt

**Klassisches
Multi Asset**

Aktien

- Einzeltitel
- ETF
- Fonds

Anleihen

- Einzeltitel
- ETF
- Fonds

Gold & Cash

Variato

Aktien Future

- Absicherung
- L/S
- Taktisch

Anleihe Future

- Curve Trades
- Longs
- Shorts

FX Future

- EUR
- CHF
- YEN...

Optionen

- Absicherung
- Pair-Trades
- Aktien-Ersatz

Zertifikate

- Express Coupon
- Kapitalschutz
- Tail-Hedge

VIX Future

- Shorts
- Longs
- Curve

Rohstoffe

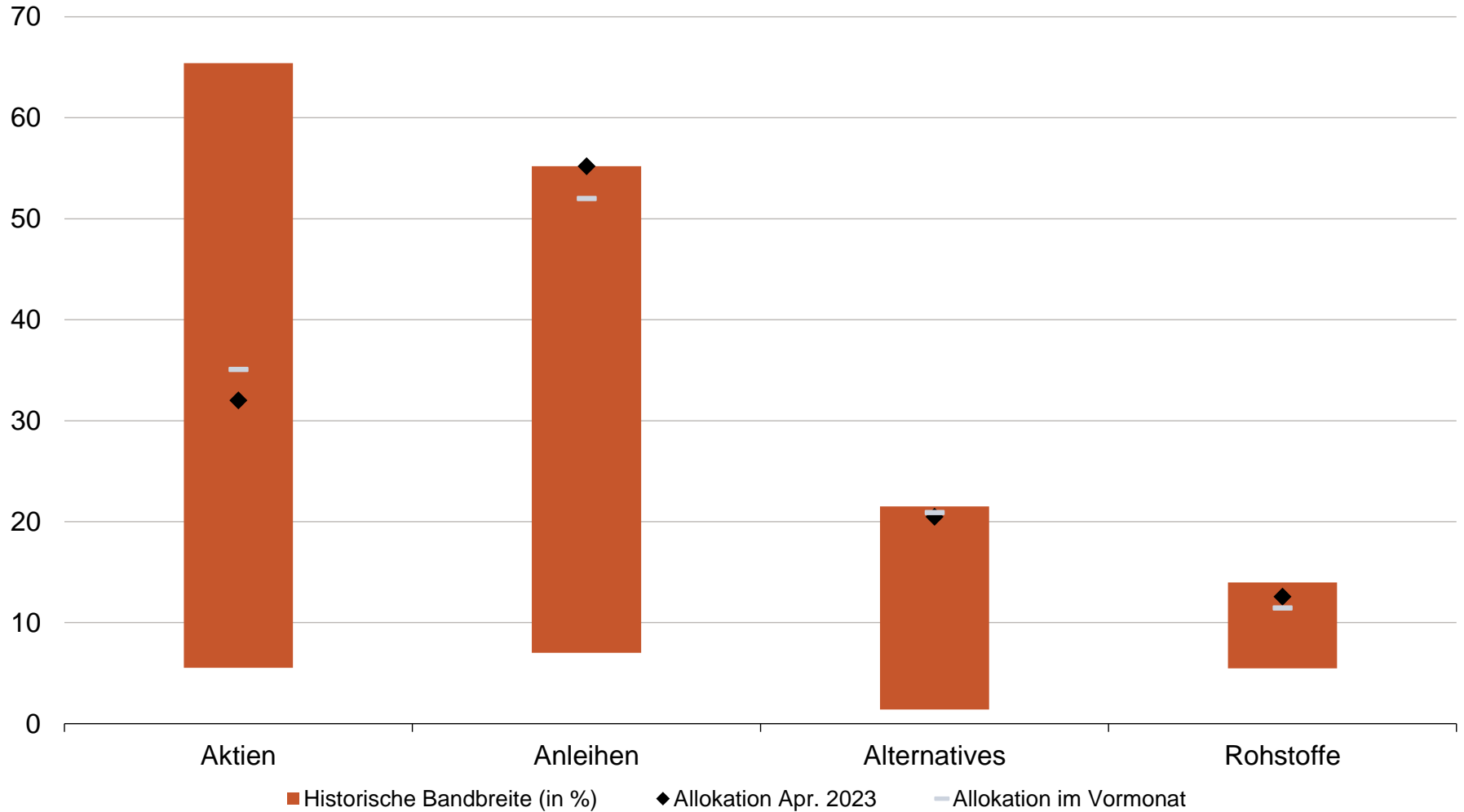
- Energie
- Edelmetalle
- Industriemetalle

Berenberg Variato

Flexibilität & „wahres Multi Asset“ im Berenberg Variato*



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



* basierend auf Monatsendständen; Berücksichtigung von Derivatetransaktionen; Alternatives inkl. Zertifikate

Quelle: SCD

Zeitraum: 31.12.2018 – 28.04.2023

Berenberg Variato

Chancen und Risiken



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Chancen

Auf mittlere bis lange Sicht attraktives Renditepotenzial.

Überdurchschnittliche Wertentwicklung durch das Ausnutzen von Anlagemöglichkeiten über Regionen und Anlageklassen hinweg, mit Fokus auf attraktive Marktsegmente und strukturelle Investmentthemen.

Mögliche Zusatzerträge durch aktives und opportunistisches Management.



Risiken

Hohe Schwankungsanfälligkeit von Aktien, riskanteren Anleihen und Währungen, Kursverluste möglich.

Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.

Keine Erfolgsgarantie durch aktives und opportunistisches Management.

Der Abschluss von Index- und Währungs-Futures zur Quotensteuerung kann zumindest zeitweise das Verlustrisiko erhöhen.

Ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Fonds sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Die Verkaufsunterlagen können in deutscher Sprache bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH (Am Hauptbahnhof 18, 60329 Frankfurt am Main) und der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg kostenlos angefordert werden und stehen unter der Internetadresse www.berenberg.de zur Verfügung.

Appendix





Europäische Aktien dieses Jahr weit vorne

Performanceübersicht

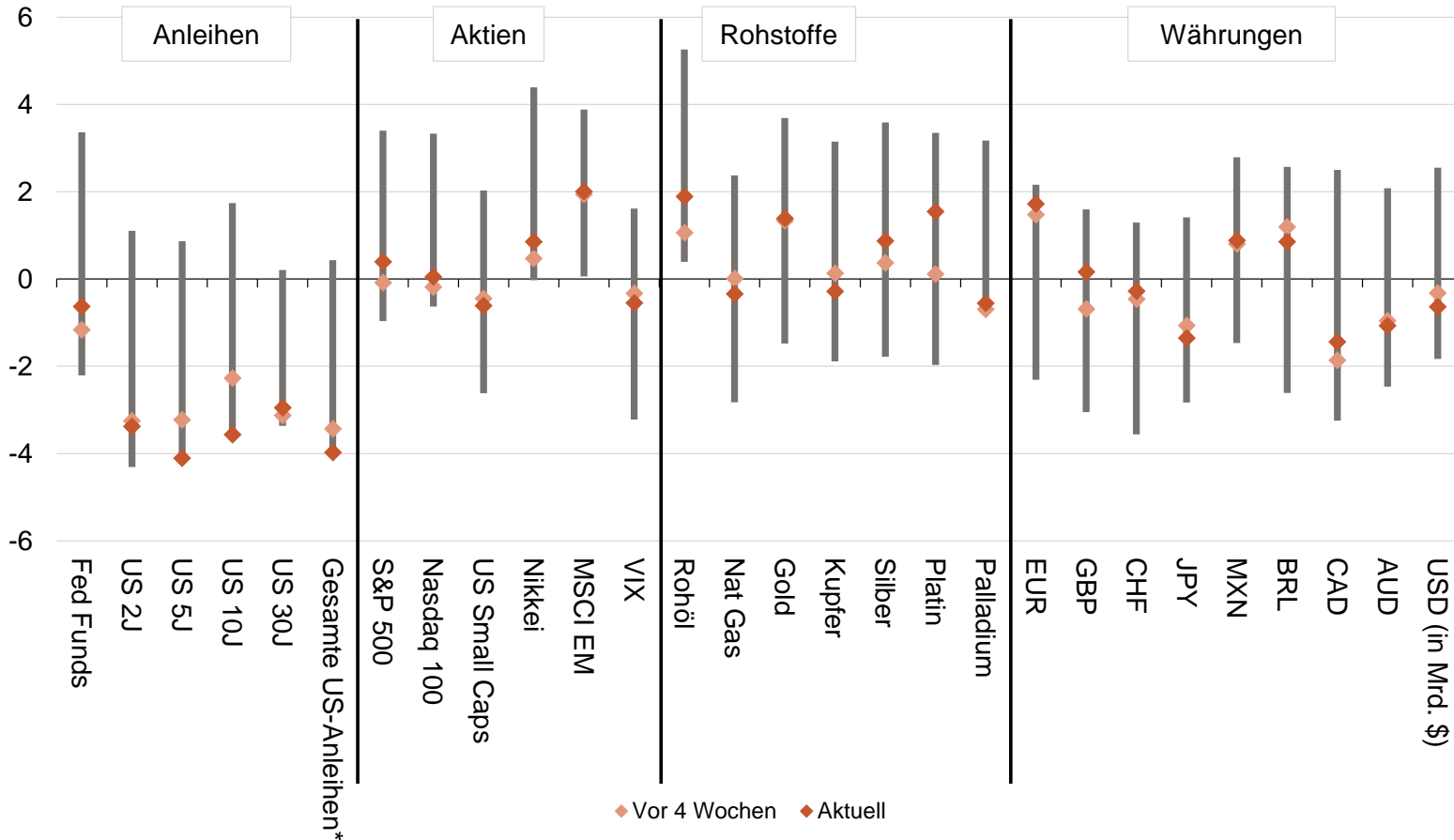
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (05.04.23 - 03.05.23)	■ YTD (30.12.22 - 03.05.23)	03.05.22	03.05.21	03.05.20	03.05.19	03.05.18
			03.05.23	03.05.22	03.05.21	03.05.20	03.05.19
MSCI EM Osteuropa	9,2	13,8	10,1	-76,7	21,7	-15,4	18,4
Stoxx Europa Small 200	2,3	6,7	-5,6	-6,2	44,8	-10,9	1,6
DAX	1,9	13,6	12,6	-7,9	40,3	-12,5	-2,2
Stoxx Europa 50	1,7	11,4	11,6	11,5	23,5	-8,7	7,5
Stoxx Europa Zyklisch	1,4	8,2	4,6	-1,6	50,4	-19,6	-0,1
MSCI Großbritannien	1,2	6,4	2,1	19,3	25,2	-22,0	6,2
Stoxx Europa Defensiv	1,1	8,4	4,5	18,7	12,1	-1,2	7,3
Euro Stoxx 50	0,9	14,8	17,5	-3,8	39,6	-14,5	2,0
MSCI Japan	0,1	4,7	1,5	-1,4	22,3	-3,8	-0,7
S&P 500	-1,3	3,9	-5,1	15,8	37,3	-0,1	22,4
MSCI USA Small Caps	-1,9	-2,6	-10,0	1,8	66,8	-18,9	16,1
MSCI EM Asien	-3,9	-1,4	-11,3	-9,6	36,7	-5,0	3,5

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.



Professionelle Anleger sind am positivsten für den Euro

CFTC-Future-Positionierung von spekulativen Anlegern (und Asset Manager für Aktien), normalisiert (10-Jahresrange)



Quelle: Bloomberg, CFTC, eigene Berechnungen

Zeitraum: 25.04.2013–25.04.2023