



Markt<sup>3</sup> 2. Quartal 2023

Webinar, 03. April 2023



# Das Konjunkturmomentum entwickelt sich noch robust

apoAsset Frühindikator ggü. Aktien/Staatsanleihen  
(in Standardabweichungen)

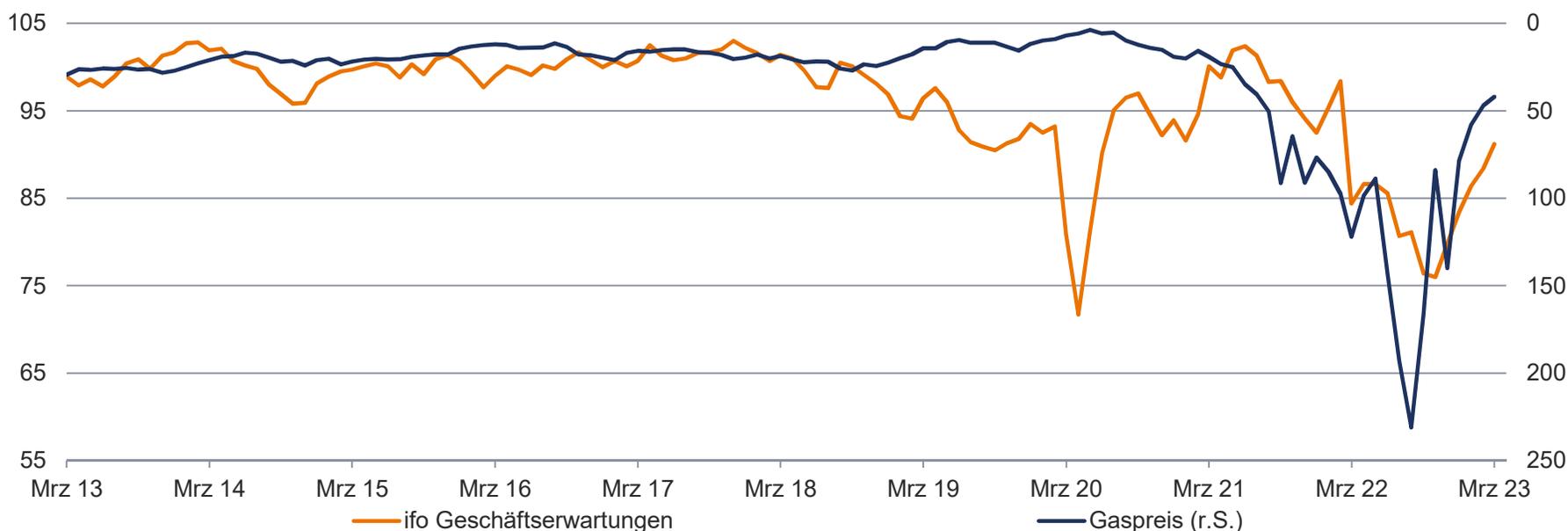


Stand: 30.03.2023; Quelle: Thomson Reuters & Datastream, eigene Berechnungen

- Unser apoAsset-Frühindikator konnte sich in den letzten Monaten verbessern und signalisiert noch die historisch beste Phase für Risikoassets.

# Eurozone: Entspannung am Energiemarkt reduziert Rezessionsrisiko

Geschäftsklima vs. Energiepreise  
(in Indexpunkten bzw. EUR)

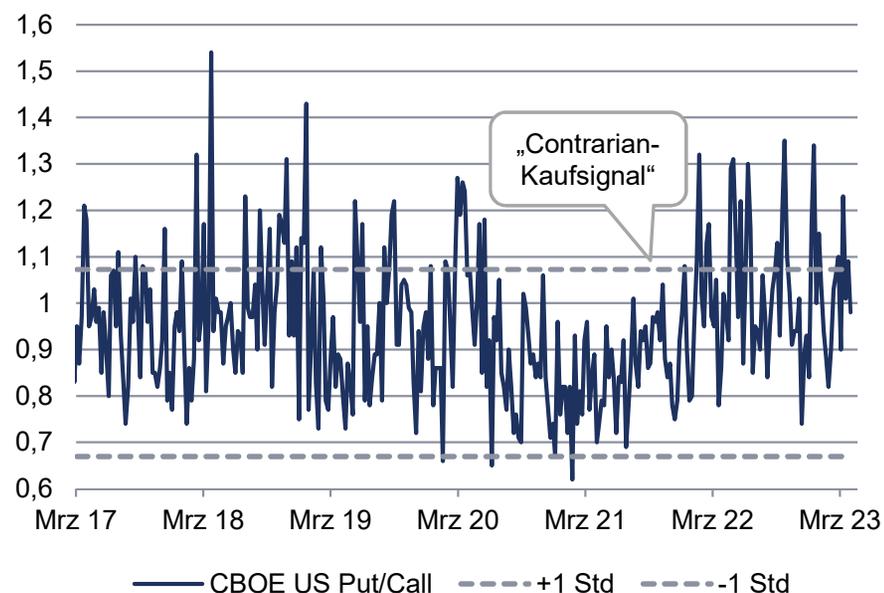


Stand: 30.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

- Die Strom- und Gaspreise haben sich wieder deutlich reduziert und befinden sich auf den niedrigsten Niveaus seit mehr als 1,5 Jahren. Der Hauptbelastungsfaktor für die Konjunktur in der Eurozone hat damit spürbar abgenommen.

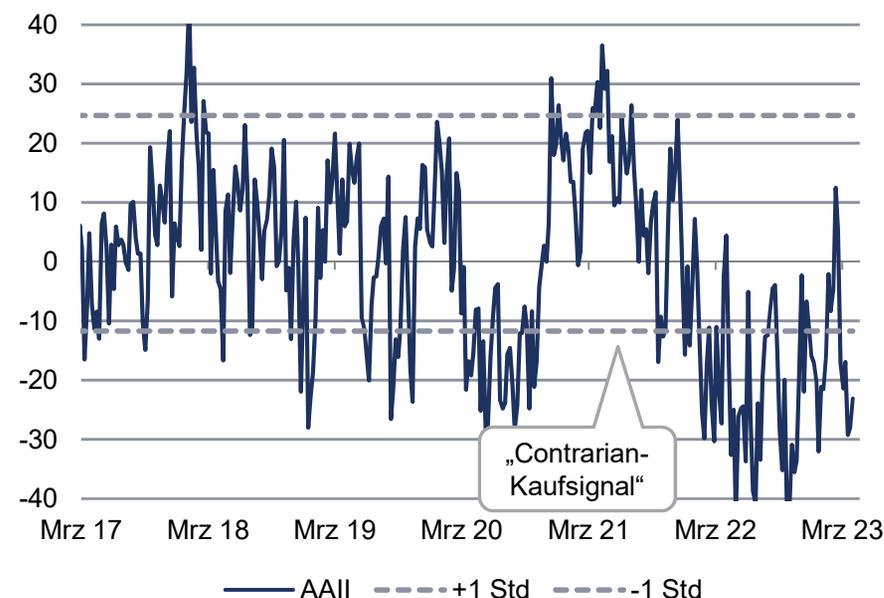
# Die Investorenstimmung ist relativ negativ

Put/Call-Ratio  
(indexiert)



Stand: 30.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Aktienmarkt-Erwartungen der Privatinvestoren  
(Diffusionsindex)



Stand: 30.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

- Die Investorenstimmung hat sich im Zuge der jüngsten Bankenunsicherheiten eingetrübt, kurzfristig könnte dies am Aktienmarkt für etwas Unterstützung sorgen.

# USA: Der Bankensektor wird zum Bremsklotz

Kreditvergabestandards  
(Diffusionsindex)



Stand: 30.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

USA 2-jährige Treasuryrendite  
(in %)



Stand: 30.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

- Die Banken werden vorsichtiger und straffen zunehmend ihre Kreditvergabestandards.
- Das extrem erhöhte Zinsumfeld hinterlässt erste deutliche Spuren, einzelne kleinere US-Banken geraten in Schieflage. Wir rechnen noch mit weiteren einzelnen Störfeuern, eine globale Bankenkrise ist jedoch nicht zu erwarten.

# Aktien verlieren in Relation zu Anleihen an Attraktivität

Kurs-/Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnschätzungen



Stand: 30.03.2023; Quelle: Thomson Reuters & Datastream

Gewinnrendite – Bondrendite (Staatsanleihen)  
(in %)



Stand: 30.03.2023; Quelle: Thomson Reuters & Datastream

- Die Bewertungen des Aktienmarktes erscheinen zumindest für die Eurozone auf absoluter Basis interessant.
- In der relativen Betrachtung gegenüber Staatsanleihen verlieren die Aktienmärkte an Attraktivität – dies gilt insbesondere für die USA.

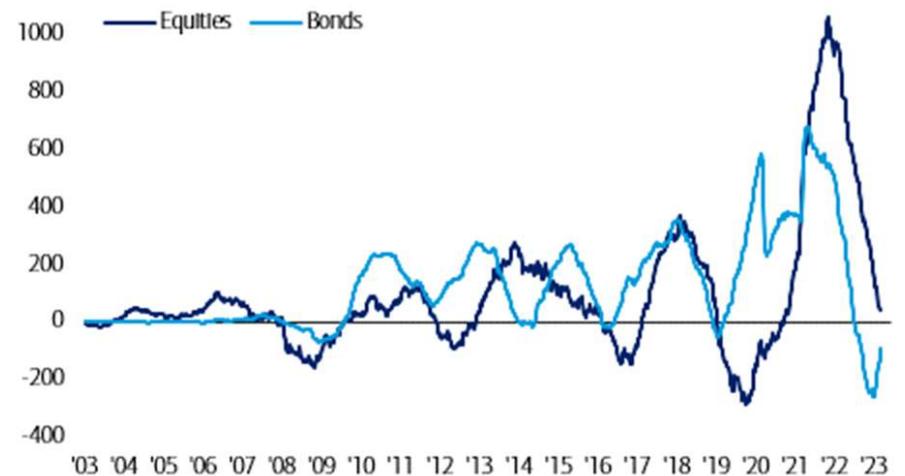
# Anleihen werden zunehmend interessant

Reale 10j. Bundrendite (Bundrendite – Inflationserwartung)  
(in %)



Stand: 30.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Kumulierte Zu-/Abflüsse  
(12 Monate rollierend in Mrd. USD)

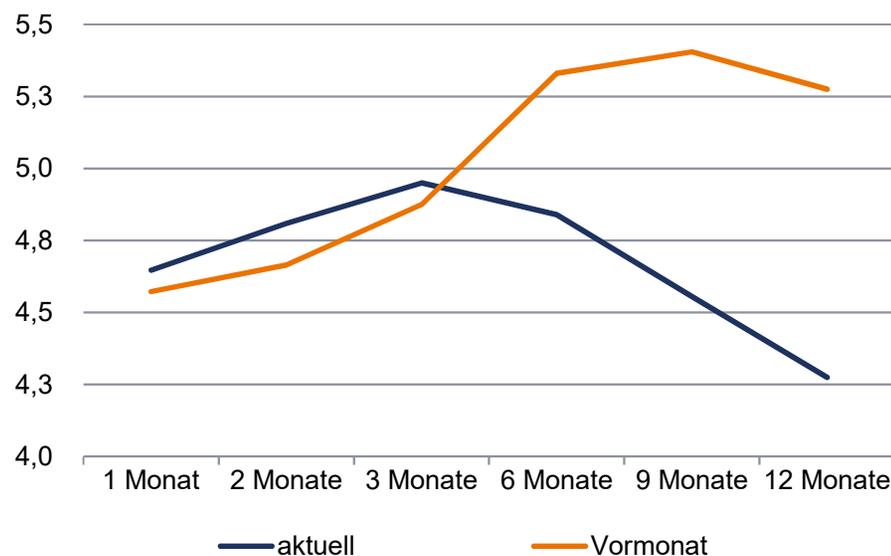


Stand: 30.03.2023; Quelle: BofA Global Research

- Erstmals seit 10 Jahren handeln die realen Bundrenditen, unter Berücksichtigung der langfristigen Inflationserwartungen, wieder im positiven Bereich.
- Die deutlichen Abflüsse des letzten Jahres haben sich in den letzten Monaten stabilisiert, ein Wendepunkt könnte erreicht sein.

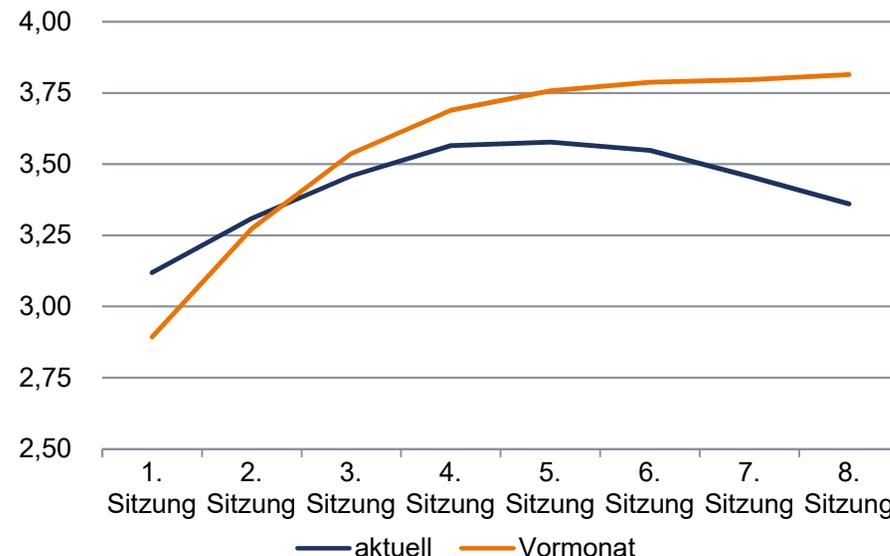
# Das Ende der Leitzinserhöhungen steht bevor

Erwartung Fed-Leitzins  
(in %)



Stand: 31.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Erwartung EZB-Einlagenzins  
(in %)



Stand: 31.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

- Der Zinsmarkt geht sowohl in den USA als auch in der Eurozone von einem Hochpunkt der Leitzinsen in 3-6 Monaten aus. Auch wenn die Erwartungen der kommenden Leitzinssenkungen übertrieben sein könnten – das Ende der Leitzinserhöhungen erscheint nah.

# Langfristige Zinsen drehen vor dem Leitzins

10j. Treasuryrendite vs. US Leitzinsen  
(in %)



Stand: 31.03.2023; Quelle: Bloomberg Finance L.P.

- Langfristige Zinsen haben in der Vergangenheit ihren Hochpunkt meistens vor dem Hochpunkt der Leitzinsen gefunden.
- Die Leitzinsen wurden meist wenige Monate nach dem Erreichen des Hochpunktes wieder gesenkt.

# Zinsaufschläge erscheinen zunehmend attraktiv

Zinsaufschlag ggü. Bundesanleihen  
(in Prozentpunkten)



Stand: 31.03.2023; Quelle: Thomson Reuters & Datastream

- Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen haben sich jüngst wieder ausgeweitet und bieten eine attraktive Mehrrendite gegenüber Bundesanleihen.
- Auch die Bewertungen für Pfandbriefe erscheinen interessant. Der geldpolitische Wechsel sorgt bei den Zinsaufschlägen für die höchsten Stände seit 10 Jahren.

## FAZIT

- Das fundamentale Umfeld entwickelt sich unsicher: Das Konjunkturumfeld konnte sich in den letzten Monaten verbessern, in Europa vor allem getrieben von der Entspannung am Energiemarkt. Gleichzeitig hinterlassen die massiven Zinserhöhungen erste Spuren – der Bankensektor wird zum „Bremsklotz“.
- Die Bewertungen für Aktien verlieren an Attraktivität, insbesondere in den USA. Die Eurozone erscheint auf absoluter Basis interessant, in Relation zu den Anleihemärkten lässt die Attraktivität hingegen nach.
- Die Investorenstimmung ist skeptisch, dies könnte kurzfristig noch für etwas Unterstützung am Aktienmarkt sorgen.
- Der Anleihemarkt wird zunehmend interessant. Die Leitzinserhöhungen sollten in den kommenden Monaten in den meisten Regionen zum Ende kommen. Langfristige Zinsen bilden ihren Hochpunkt oftmals vor dem Ende des Leitzinserhöhungszyklus.
- **Wir schätzen das Chance/Risiko-Profil für Aktien mit Sicht auf 12 Monate leicht negativ ein.**
- **Anleihen erscheinen zunehmend interessant. Nach der jüngsten Rally sollten Rückschläge für Zukäufe genutzt werden.**
- **Das lange Jahre gültige Credo „Buy the Dips“ am Aktienmarkt verschiebt sich auf den Anleihemarkt.**

# Rechtliche Hinweise

Diese Präsentation ist eine unverbindliche Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder ein öffentliches Angebot, eine Empfehlung, eine Beratung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Es handelt sich nicht um eine Finanzanalyse.

Der Wert des Sondervermögens (Fonds) und damit der Wert jedes Anteils kann gegenüber dem Ausgabepreis steigen und fallen. Dies kann zur Folge haben, dass Anleger:innen zum Zeitpunkt des Verkaufs der Anteile unter Umständen das investierte Geld nicht vollständig zurückerhalten. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden. Die vergangene Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Weitere ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken enthält der Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt. Dieser sowie die Halbjahres- und Jahresberichte sind allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen. Sie sind erhältlich bei der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG, Abteilung Produktmanagement Wertpapiergeschäft, Postfach 101031, 40001 Düsseldorf. Die Ausführungen gehen von der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Es wird keine Gewähr dafür übernommen, dass sich diese nicht durch Gesetzgebung, Rechtsprechung oder Erlasse der Finanzverwaltung ändert. Änderungen können auch rückwirkend eingeführt werden und sich nachteilig auswirken. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen der jeweiligen Anleger:innen ab.

Für detaillierte Auskünfte sollte daher eine Steuerberatung in Anspruch genommen werden.

Die in dieser Produktinformation enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuelle, sorgfältig erstellte Einschätzung der Apo Asset Management GmbH (apoAsset) wider; diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Anteile dieses Fonds sind nicht für den Vertrieb in den USA oder an US-Bürger:innen bestimmt.

Jede unautorisierte Form des Gebrauchs dieses Dokumentes, insbesondere dessen Reproduktion, Verarbeitung, Weiterleitung oder Veröffentlichung ist untersagt. Die Ersteller:in dieses Dokumentes, sowie die mit ihr verbundenen Unternehmen schließen jede Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen zur Gänze aus. In diesem Dokument gegebenenfalls enthaltene Performancekennzahlen der Vergangenheit, Backtestdaten sowie vergangenheits- oder zukunftsbezogene Simulationen sind keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

# Rechtliche Hinweise

Weitere Hinweise:

Die Auszeichnung "Deutschlands Beste" von Deutschland Test wurde im Mai 2022 unter 3026 teilnehmenden Gesellschaften in Deutschland mit erzielten 100 Punkten vergeben. Mehr unter [www.deutschlandtest.de](http://www.deutschlandtest.de)

Das Ranking "AAA-" von Telos wurde im Feb. 2020 aufgrund einer qualitativen und quantitativen Analyse vergeben und erfüllt damit höchste Qualitätsstandards. Die Rating-Skala unterteilt sich in folgende Bewertungsstufen: AAA, AA, A, N. Darüber hinaus kann innerhalb der Rating-Stufen eine weitere Differenzierung durch +/- erfolgen. Mehr unter [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Düsseldorf, 31.03.2023