

Aktueller Marktkommentar

Mit den stärker als erwartet ausgefallenen US-Arbeitsmarktdaten Anfang Februar kam es zu einer Neubewertung an den Finanzmärkten. Beim US-Dollar gab es eine deutliche Gegenbewegung nach oben. Die Anleiherenditen zogen an, vor allem am kurzen Ende, was zu einer stärkeren Invertierung der US-Zinsstrukturkurve führte. Der Markt preist nun zwar vorerst höhere Zinsen für eine längere Zeit ein, geht aber nach wie vor davon aus, dass die Fed die Zinsen um 200 Basispunkte bis 2025 senken wird und die US-Inflation auf 2,5% zurückgehen wird. Während US-Aktien volatil seitwärts tendierten, ging die Erholungsrallye bei europäischen Aktien, die bewertungstechnisch mehr Luft nach oben haben, weiter. Die Volatilität dürfte mittelfristig jedoch zunehmen – entweder weil die von vielen Marktteilnehmern befürchtete Rezession eintritt und die Unternehmensgewinne belastet oder aber weil sich Wirtschaft und Inflation als robuster als erwartet herausstellen, was zu einer länger andauernden restriktiven Geldpolitik der Zentralbanken führen dürfte.

Kurzfristiger Ausblick

Nach den Zentralbanksitzungen dürfte sich der Fokus der Märkte wieder auf den Verlauf der Q4-Berichtssaison richten, die in den USA Ende Februar größtenteils abgeschlossen sein wird. Dabei werden Gewinnenttäuschungen bisher weniger als in den letzten Quartalen abgestraft – in dieser Berichtssaison fallen Unternehmen mit Gewinnverfehlungen lediglich durchschnittlich 1%, in den vier Quartalen zuvor waren es im Mittel 2,5% bis 3% von Q3 2021 bis Q3 2022.

Am Dienstag stehen die vorläufigen Q4 2022-BIP Daten für Japan und die Eurozone an. Der Valentinstag bringt zudem die neuen US-Inflationszahlen für Januar – derzeit im Jahresvergleich vom Markt auf 6,2% geschätzt. Am Mittwoch folgen dann die Industrieproduktionsdaten für die Eurozone (Dez.) und die USA (Jan.) sowie die Einzelhandelsumsätze (Jan.) für die USA. US-Wohnungsbaubeginne (Jan.), -Erzeugerpreise (Jan.) und die -Erstanträge für die Arbeitslosenunterstützung (11. Feb) werden am Donnerstag berichtet.

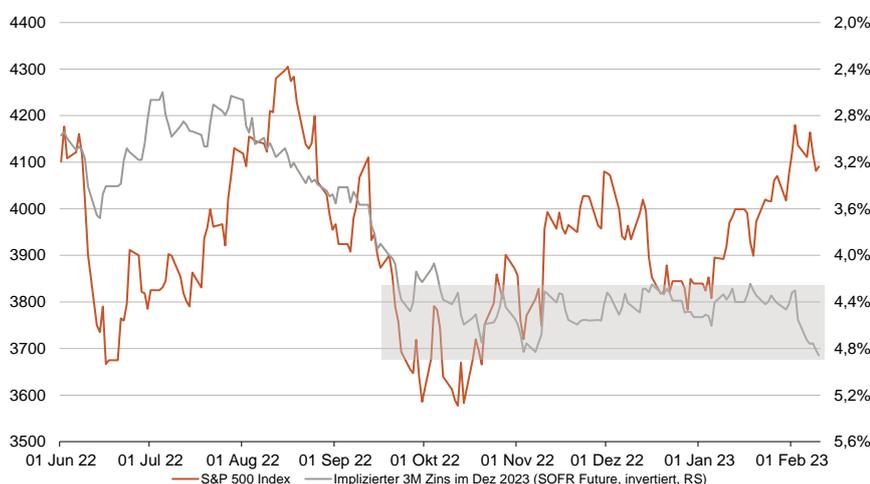
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Nach Zentralbanksitzungen wieder Berichtssaison im Fokus der Märkte.

Konjunkturdaten geben Einblicke in Inflationsverlauf und Wirtschaftsaktivität.

Fundamental wird die Luft für US-Aktien langsam dünn



- Nach den starken US-Arbeitsmarktdaten erwarten die Anleihemärkte wieder eine restriktivere Geldpolitik der Fed und preisen nun doch höhere Zinsen für länger. So implizieren SOFR-Futures für Dezember einen 3M-Zins von etwa 4,8%. Das entspricht dem höchsten Stand seit Anfang November 2022.
- Ungeachtet gefallener Gewinnerwartungen notieren die Aktienmärkte allerdings heute gut 9% höher als damals. Behalten die Anleihemärkte recht, wird die Luft trotz technischem Rückenwind für Aktien fundamental langsam dünn.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2022 - 10.02.2023



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (13.01.23 - 10.02.23)	YTD (30.12.22 - 10.02.23)	10.02.22	10.02.21	10.02.20	10.02.19	09.02.18
Aktien Industrienationen	3,4	7,5	-1,5	18,4	6,0	26,4	8,3
Globale Wandelanleihen	3,3	6,5	-6,1	-9,1	39,4	19,7	10,0
REITs	3,0	8,7	-6,7	22,8	-17,1	19,0	20,3
Brent	2,6	0,9	30,2	74,1	-12,2	1,8	11,2
Aktien Frontier Markets	1,9	4,8	-16,2	22,8	-5,6	14,0	-5,0
USD/EUR-Wechselkurs	1,4	0,3	7,0	6,0	-10,0	3,8	8,2
EUR Unternehmensanleihen	0,2	2,3	-9,2	-4,3	1,5	5,7	0,9
Euro-Übernachteinlage	0,1	0,2	0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
Aktien Emerging Markets	-0,1	6,5	-10,4	-5,0	20,3	11,8	0,1
EUR Staatsanleihen	-0,7	1,3	-8,4	-3,8	0,8	3,9	1,2
Gold	-1,5	2,6	9,3	5,1	5,6	24,1	8,1
Industriemetalle	-3,1	0,8	-3,7	42,9	19,7	-5,0	-1,9

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 Erholungsrallye seit Jahresstart setzte sich in den Februar hinein fort. Besser als befürchtete Unternehmensgewinne, positive Konjunkturüberraschungen in Europa und Hoffnung auf eine Nachfragerholung in China gaben den Märkten Rückenwind.
- Unter der Oberfläche blieb es jedoch volatil. Denn die Märkte stehen weiterhin im Bann der Zentralbanken und dem ungewissen Ausblick der globalen Wirtschaftsstärke. Der Markt hofft zunehmend auf ein Soft Landing. Das birgt negatives Überraschungspotenzial.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.02.2018 - 10.02.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (13.01.23 - 10.02.23)	YTD (30.12.22 - 10.02.23)	10.02.22	10.02.21	10.02.20	10.02.19	09.02.18
MSCI USA Small Caps	3,9	10,2	4,0	4,2	20,1	17,2	13,4
S&P 500	3,9	7,1	-0,8	23,7	6,7	31,1	13,7
MSCI Japan	3,0	6,1	-2,5	-0,9	9,6	19,7	-2,2
Stoxx Europa Zyklisch	2,2	10,8	-3,0	19,1	1,8	21,8	-8,0
DAX	1,5	9,9	-1,2	11,2	3,3	23,7	-9,9
Stoxx Europa Small 200	1,3	8,5	-11,7	10,5	7,9	21,7	-2,7
Euro Stoxx 50	1,3	10,9	2,7	17,2	-1,9	24,3	-3,1
MSCI Großbritannien	0,9	6,2	3,1	29,0	-14,3	13,0	5,2
Stoxx Europa Defensiv	0,9	4,6	5,0	19,1	-8,4	21,0	12,5
MSCI EM Asien	0,6	7,8	-8,9	-10,5	31,2	14,5	-0,6
Stoxx Europa 50	0,5	6,8	5,8	22,3	-6,5	23,4	1,4
MSCI EM Osteuropa	-1,4	5,7	-79,8	21,7	-15,0	21,8	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.

- Auf Sektor- und Style-Ebene glänzten insbesondere zyklische Marktsegmente wie Technologietitel und zyklische Konsumgüter. Die Gewinne hinter den Tech-Werten wurden von Megacaps getragen.
- Zusammen mit der Outperformance von Small Caps gegenüber Large Caps ist dies ein Indiz für den aktuellen Soft-Landing-Optimismus der Märkte. Die Risiken sind jedoch noch nicht vorüber. Über die letzten Tage lastete der stärkere US-Dollar und höhere Zinsen insbesondere auf US-Aktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.02.2018 - 10.02.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (13.01.23 - 10.02.23)	YTD (30.12.22 - 10.02.23)	10.02.22	10.02.21	10.02.20	10.02.19	09.02.18
EUR Hochzinsanleihen	1,6	4,2	-5,0	-1,0	3,4	9,5	-0,9
EUR Finanzanleihen	0,7	2,5	-8,3	-3,9	1,4	5,6	0,5
EM-Staatsanleihen (hart)	0,6	1,8	-6,7	0,9	-7,5	16,1	10,9
US-Staatsanleihen	0,2	1,0	-1,3	0,7	-6,2	12,7	11,8
Chinesische Staatsanleihen	0,1	0,2	2,5	6,8	0,4	6,0	8,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,3	2,6	-4,5	-1,2	-6,5	11,0	3,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,3	2,2	-9,8	-4,6	1,6	5,8	1,2
Britische Staatsanleihen	-0,5	2,0	-22,6	-3,8	-2,3	12,8	6,5
Italienische Staatsanleihen	-0,6	3,3	-10,9	-7,1	5,1	15,6	-3,1
USD Hochzinsanleihen	-0,7	3,1	-5,2	0,4	6,9	9,8	3,8
USD Unternehmensanleihen	-0,9	2,3	-9,0	-4,8	5,8	14,3	2,4
Deutsche Staatsanleihen	-1,3	1,5	-14,0	-4,5	0,1	3,5	5,1

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

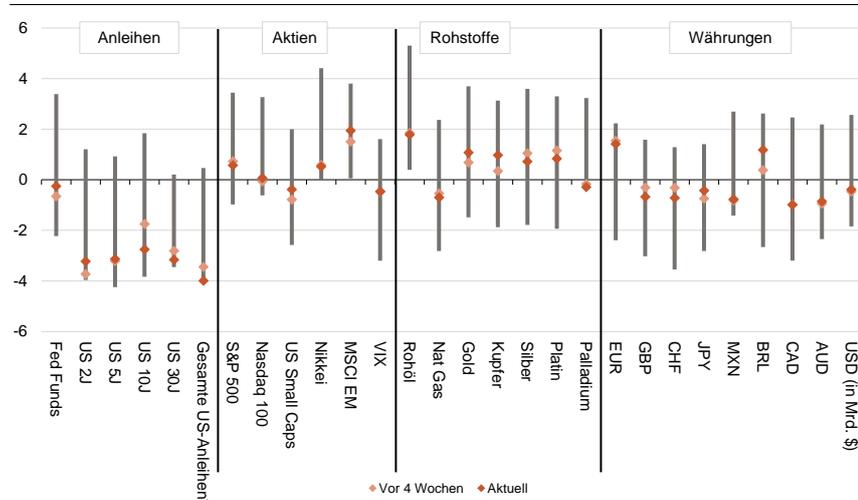
- Die globalen Anleihemärkte erholten sich analog zu Aktien. Nach den robusten US-Arbeitsmarktdaten kühlten sich die Hoffnungen auf ein baldiges Ende des aggressiven Zinserhöhungszyklus aber ab. Entsprechend stiegen die Anleiherenditen wieder rasant.
- Der Markt scheint das Szenario höherer Zinsen-für-länger zu unterschätzen. Die US-Inflationsdaten für die USA diese Woche dürften mehr Aufschluss über den weiteren Zinszyklus geben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.02.2018 - 10.02.2023



Spekulative Positionierung

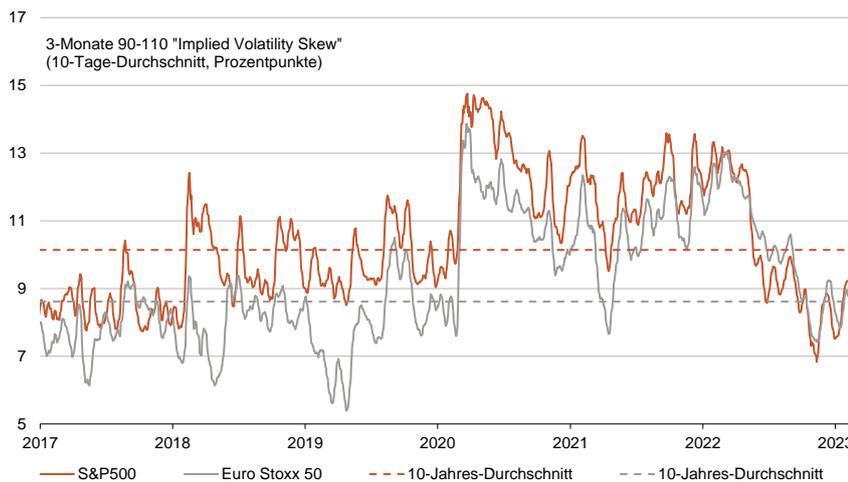


- Die hier dargestellten Daten sind veraltet. Aufgrund technischer Probleme hat die CFTC seit dem 24. Januar keine neuen Daten veröffentlicht.

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: 24.01.2013 - 24.01.2023

Put-Call-Skew

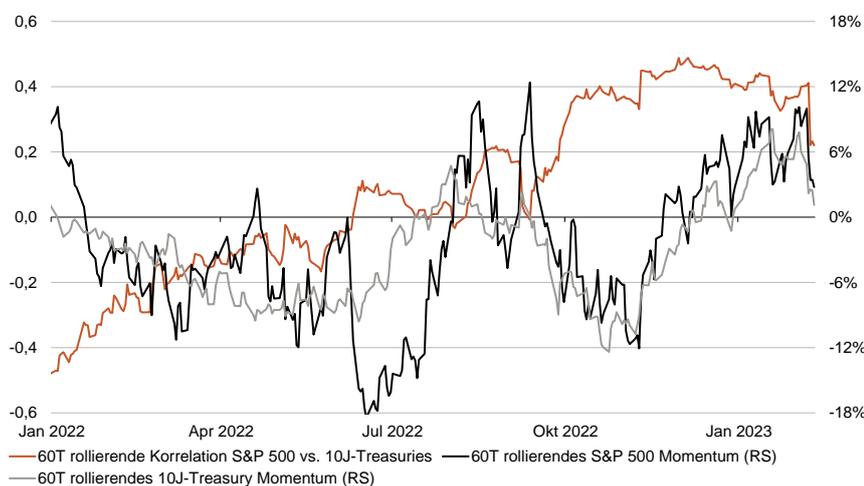


- Die Skew hat sich in den letzten zwei Wochen zumindest in Prozentpunkten wenig verändert.
- Normalisiert man sie allerdings um das aktuelle Level der impliziten Volatilität, dann ist sie aufgrund des Volatilitätsverfalls deutlich gestiegen über die letzten Wochen. Folglich besteht wieder größeres Interesse an Absicherungen seitens der Anleger.

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: 10.02.2013 - 10.02.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation



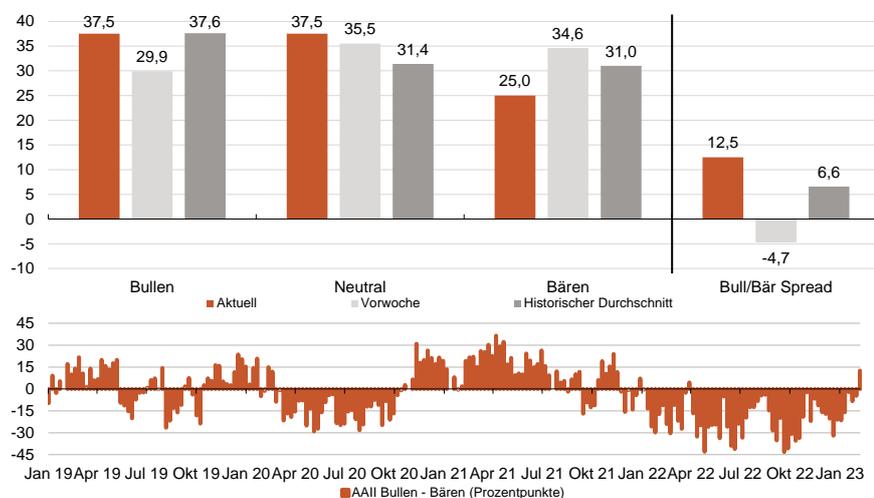
- Das positive Momentum von Anleihen und Aktien kam jüngst deutlich runter. Zeitgleich ist die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen jüngst deutlich gefallen. Dies liegt vor allem daran, dass der 10. November (Veröffentlichung der Oktober-Inflationsdaten, S&P 500: +5,5%, 10J US Yields: -28Bp) aus dem 60T-Berechnungszeitfenster gefallen ist.

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 - 10.02.2023



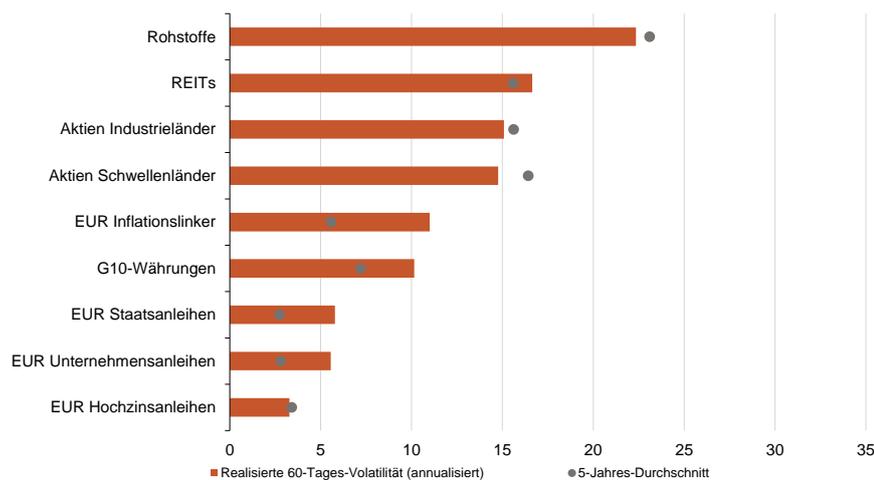
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich jüngst erheblich aufgehellt. Nur noch ein Viertel der Befragten blicken pessimistisch in die Zukunft.
- Der Bull/Bär-Spread drehte jüngst erstmals seit März 2022 in den positiven Bereich. Mit 12,5 Pp ist er sogar so hoch wie seit November 2021 nicht mehr.

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 - 09.02.2023

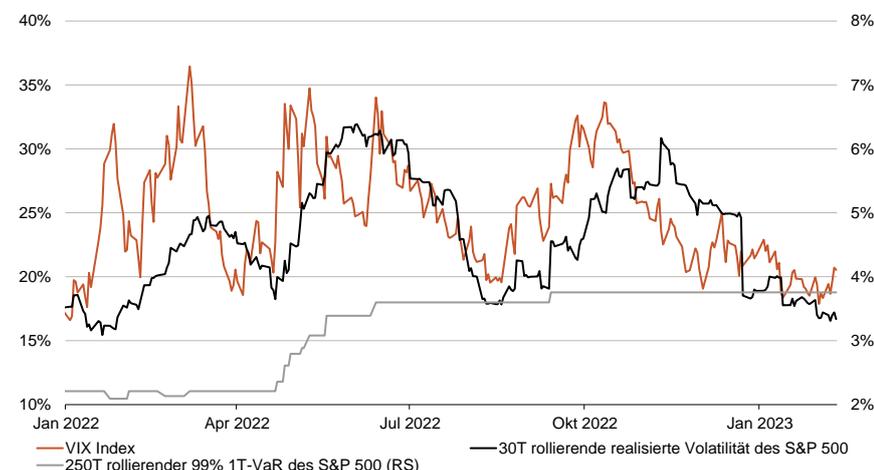
Realisierte Volatilitäten



- Die Volatilität ist jüngst über alle Anlageklassen spürbar gefallen.
- Aktien sowohl aus Industrie- als auch aus Schwellenländern weisen mit 15% nun sogar eine unterdurchschnittliche Volatilität auf.
- Besonders auffällig ist die deutliche höhere Volatilität in Staatsanleihen gegenüber normalerweise riskanteren Hochzinsanleihen. Staatspapiere schwankten fast doppelt so stark über die letzten 60 Tage.

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: 10.02.2018 - 10.02.2023

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

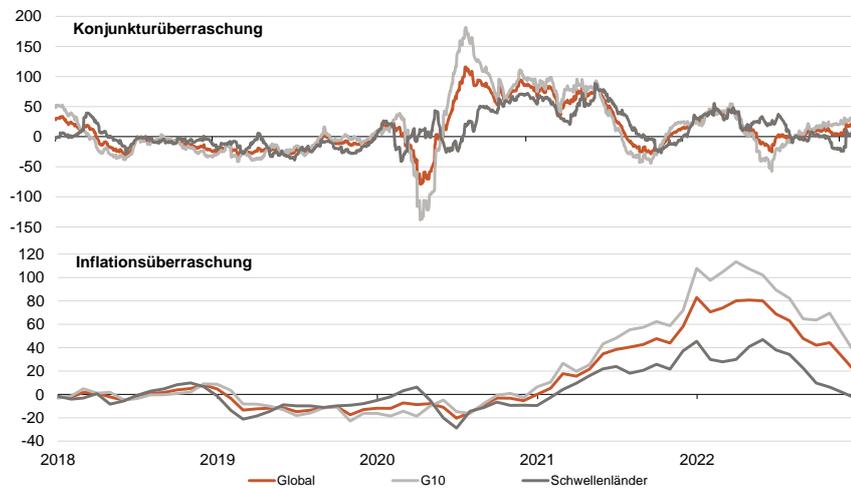


- Während die realisierte Volatilität an den Aktienmärkten weiter gefallen ist, hat sich die implizite Volatilität um die Marke von 20 stabilisiert.
- Der 250T-VaR dürfte demnächst fallen, wenn die volatilen Tage zu Beginn des letzten Jahres aus der Berechnung fallen. Damit dürften die Risikobudgets bei einigen Publikumsfonds steigen.

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 - 10.02.2023



Global

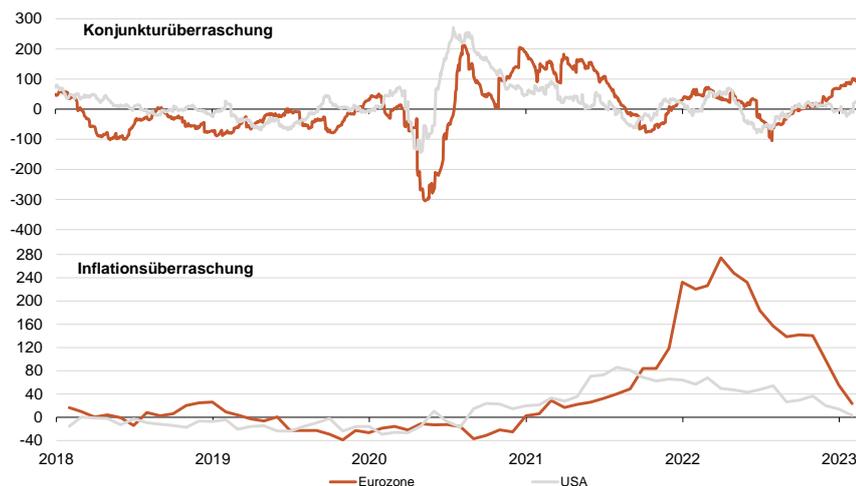


- Die Ungewissheit bezüglich globaler Zentralbankpolitik und Rezession konnte die Weltwirtschaft nicht davon abhalten zuletzt nach oben zu überraschen.
- Sogar Schwellenländer drehten ab Mitte Januar wieder in den positiven Bereich.
- Hier unterstützte vor allem China. Der PMI-Einkaufsmanagerindex für das Gewerbe bestätigte die Markterwartungen, die PMI-Daten für Dienstleistungen lagen deutlich über den Erwartungen und die PPI-Zahlen für Januar trafen deutlich kühler als erwartet ein.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 10.02.2023

Eurozone & USA

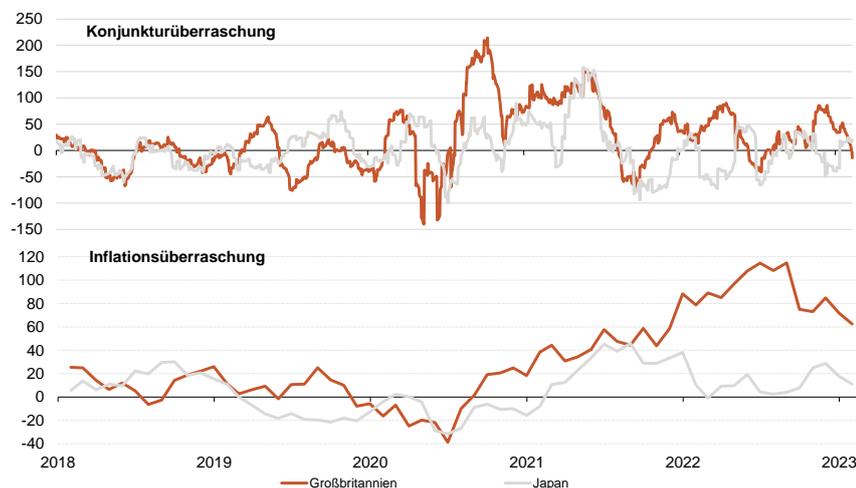


- Auch in der Eurozone haben die Konjunkturüberraschungen im Aggregat positiv überrascht. Hier überraschte das BIP im Jahresvergleich.
- Auch die USA schaffte es wieder in den positiven Bereich. Hier deutete die höher als erwartete monatliche Veränderung der Beschäftigungszahl ohne Angestellte in der Landwirtschaft auf einen weiterhin robusten Arbeitsmarkt.
- Hervorzuheben ist zudem, dass in beiden Regionen die Inflationsdaten kontinuierlich nach unten überraschen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 10.02.2023

Großbritannien & Japan



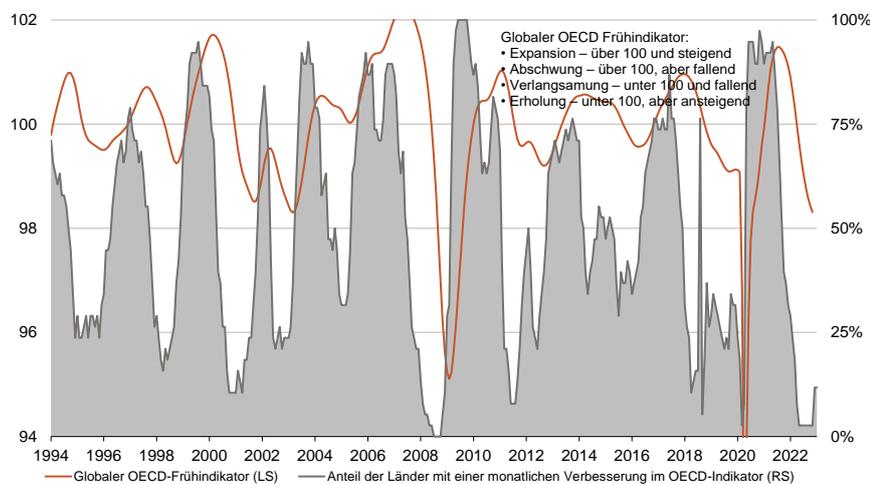
- Die Konjunkturdaten in Großbritannien fielen zum ersten Mal seit August 2022 wieder in den negativen Bereich. Hier trafen die Hypothekengenehmigungen deutlich unter den Erwartungen ein.
- In Japan drehte das Bild hingegen ins Positive. Die Industrieproduktion überraschte hier positiv.

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 Zeitzerfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 10.02.2023



OECD Frühindikator

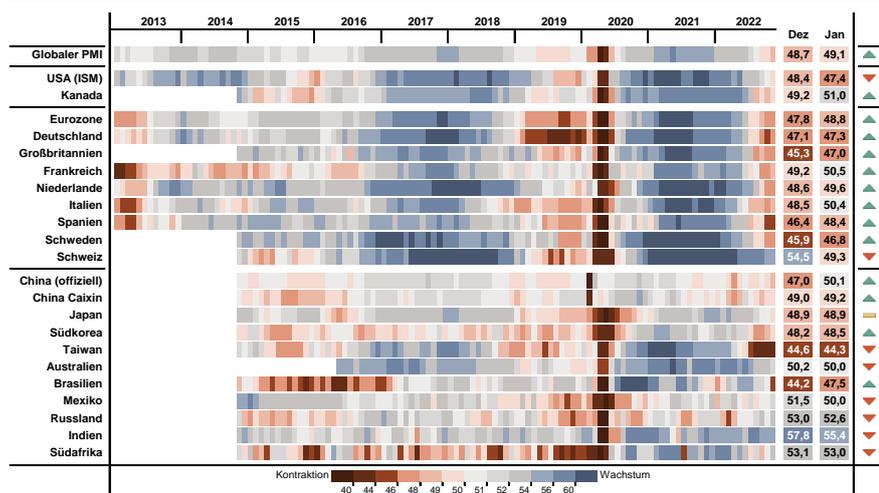


- Der OECD-Frühindikator hält kontinuierlich am Abwärtstrend fest – und das seit Juli 2021. Der Indikator deutet somit weiterhin auf eine Verlangsamung der globalen Konjunktur.
- Unter der Oberfläche scheint sich das Bild jedoch temporär aufzuhellen. Nachdem sieben Monate in Folge der Anteil der Länder mit einer Verbesserung unter 5% lag, schafften nun 12% der Länder eine Verbesserung zum Vormonat.

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 - 31.01.2023

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

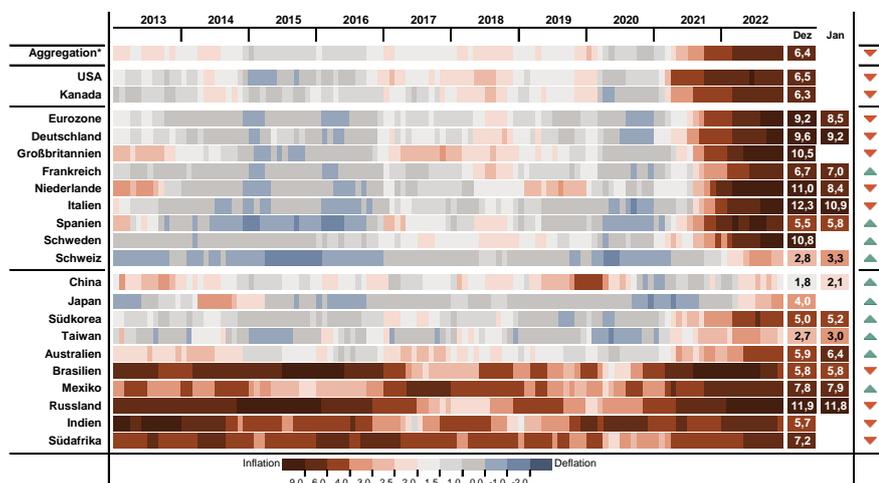


- Die Industrie-Einkaufsmanager-PMIs für Januar zeigen auf regionale Sicht deutliche Divergenzen. Während die Einkaufsmanagerindizes in den USA, der Schweiz, Taiwan, Australien und Indien im Vergleich zum Monat gesunken sind, sind diese auf globaler Ebene, in der Eurozone, Deutschland, Frankreich und China gestiegen.

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: 10.02.2013 - 10.02.2023

Gesamtinflation



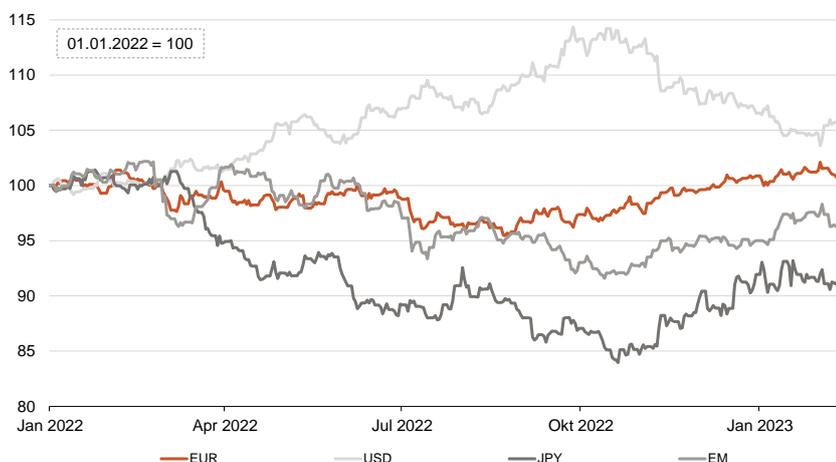
- Die Inflation in der Eurozone ist mit einem Wert von 8,5% wieder auf dem niedrigsten Stand seit Mai 2022 gesunken. Innerhalb der Eurozone entwickelte sich die Teuerungsrate jedoch uneinheitlich. In Deutschland, der Niederlande und Italien kühlte sich die Inflationsrate ab, in Frankreich und Spanien stiegen die Inflationsraten 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: 10.02.2013 - 10.02.2023



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

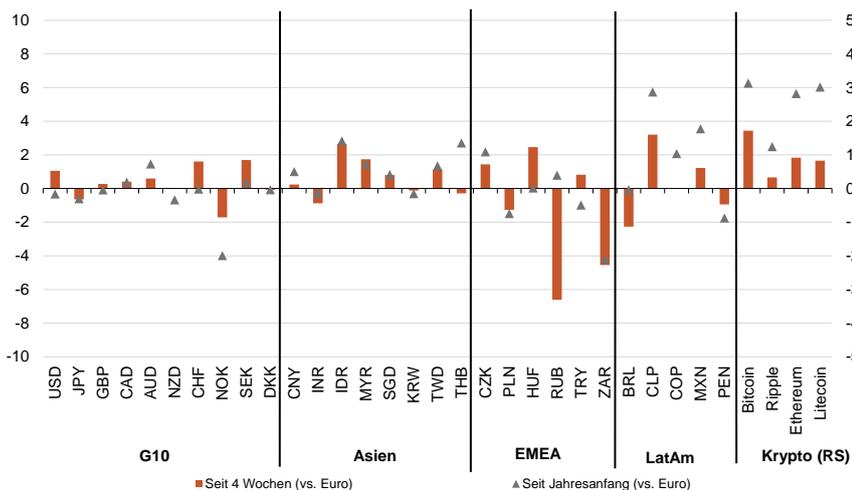


- An den Währungsmärkten kamen die Trends der letzten Monate jüngst zum Erliegen.
- Der US-Dollar wertete auf, während der Euro und Schwellenländerwährungen abwerteten.
- Nach der Veröffentlichung der erstaunlich starken US-Arbeitsmarktdaten vergangene Woche haben Anleger ihre Leitzinserwartungen nach oben revidiert. Ceteris paribus hat der US-Dollar an Attraktivität gewonnen.

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: 01.01.2022 - 10.02.2023

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro waren sehr gemischt über den letzten Monat.
- Die schlechteste G10-Währung sowohl seit Jahresstart als auch seit vier Wochen ist die norwegische Krone. Einen fundamentalen Grund für die schwache Entwicklung gibt es allerdings nicht.
- Die stärkste Währung ist der chilenische Peso. Chile ist der weltweit größte Exporteur von Kupfer und profitiert damit von den gestiegenen Metallpreisen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 10.02.2023

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Nachdem der EUR/USD-Wechselkurs infolge des Fed-Meetings zunächst über 1,10 stieg, fiel er nach den US-Arbeitsmarktdaten auf 1,07.
- Ein Grund dafür dürfte auch die Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen 10J-Treasuries und 10J-Bundesanleihen sein.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 31.12.2023



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (13.01.23 - 10.02.23)	YTD (30.12.22 - 10.02.23)	10.02.22	10.02.21	10.02.20	10.02.19	09.02.18
			10.02.23	10.02.22	10.02.21	10.02.20	10.02.19
Energie	4,7	7,6	24,4	55,0	-26,0	-7,3	16,0
Finanzen	3,5	11,7	0,5	32,5	-13,7	19,4	-14,2
Telekommunikation	3,0	10,1	-7,6	15,5	-10,9	7,2	-3,2
Informationstechnologie	2,6	16,1	-4,0	9,7	15,3	35,9	4,6
Industrie	2,4	9,7	-1,2	15,9	3,8	29,8	-2,2
Zyklische Konsumgüter	2,0	14,9	0,0	13,8	12,4	21,7	-5,9
Value	1,7	8,0	1,5	24,6	-10,1	12,9	-2,4
Growth	0,7	7,8	-1,6	12,7	4,0	29,5	3,0
Gesundheit	-0,5	1,8	3,9	14,5	-5,0	32,0	14,3
Versorger	-1,4	2,8	-1,8	6,3	-1,7	34,6	22,0
Grundstoffe	-1,7	5,1	-4,6	18,4	18,4	14,6	-2,2
Basiskonsumgüter	-1,9	1,4	-1,9	16,4	-8,4	20,9	6,1

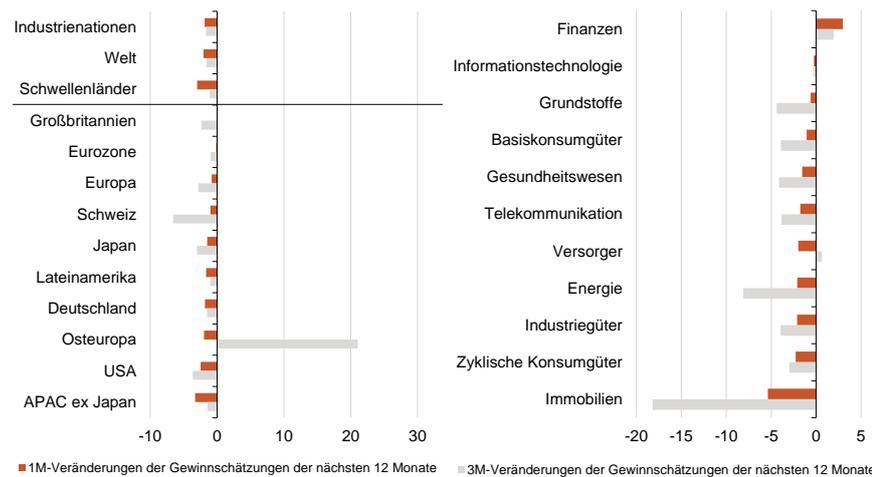
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 vier Wochen glänzten auf Sektor- und Style-Ebene insbesondere zyklische Titel. Informationstechnologie- und zyklische Konsumgüter lagen deutlich vor Versorgern, Basiskonsumgüter und Gesundheitstitel.
- Der Markt setzt somit immer deutlicher auf ein Soft-Landing Szenario. Small Caps outperformten Large Caps.

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 Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.02.2018 - 10.02.2023

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

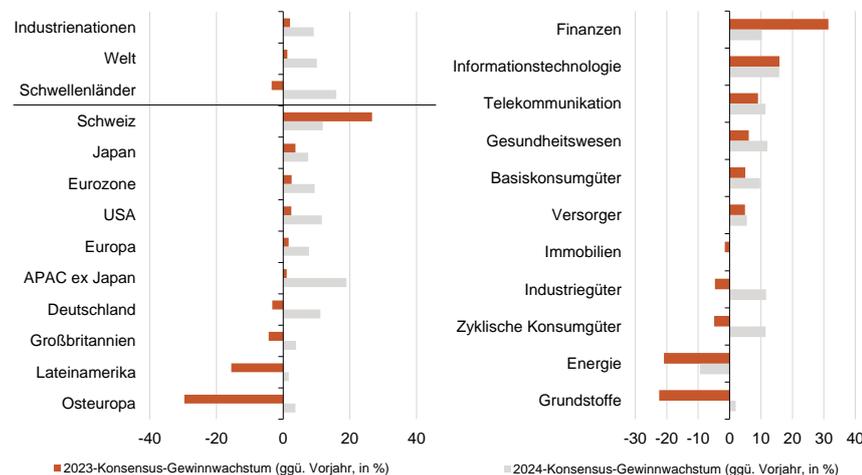


- Die Analysten haben über den letzten Monate für beinahe sämtliche Industrienationen die Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate runtergenommen. Das Bild spiegelt sich auf Sektorebene.
- Positive Gewinnrevisionen über die letzten 3 Monate gab es regional – ausschließlich für Osteuropa, und sektoral – ausschließlich für Finanzen und Versorger. Eine Konfliktenspannung des Russland-Ukraine-Kriegs dürfte die Region stützen, während Finanzen von höheren-Zinsen-für-länger profitieren dürften.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 10.02.2023

Gewinnwachstum



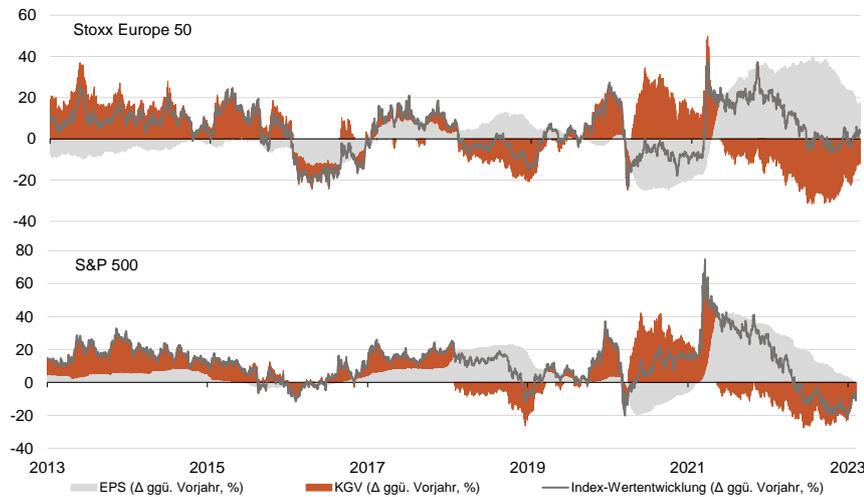
- Trotz negativer Gewinnrevisionen erwarten die Analysten für die meisten Regionen und Sektoren für 2023 und 2024 Gewinnwachstum. Die Vergleichsbasis gegenüber dem Vorjahr gibt auch Aufschluss darüber, wann die Analysten eine Wirtschaftserholung erwarten.
- Auf Länderebene erwarten die Analysten nach mäßigen Gewinnwachstum von 2022 auf 2023, von 2023 auf 2024 einen deutlichen Anstieg.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen 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: 10.02.2023



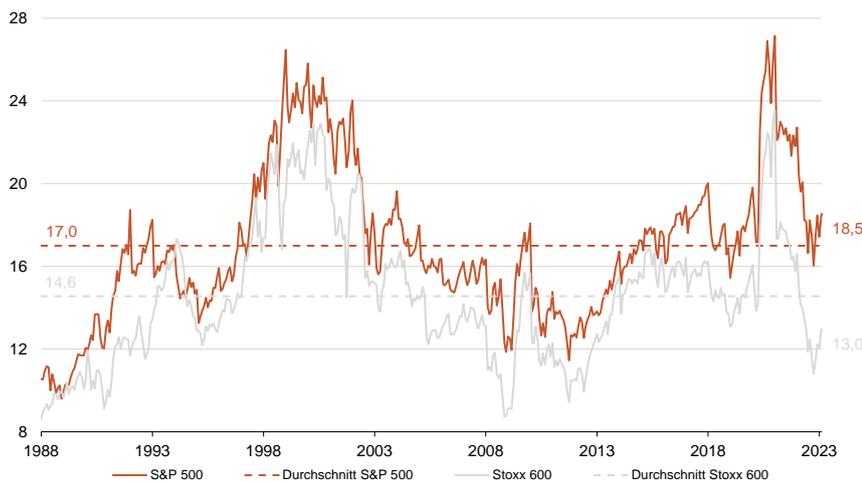
Kontributionsanalyse



- Die Aktienkurse konnten sich nach den Verlusten über das letzte Jahr seit Jahresstart deutlich hinzugewinnen.
- Dabei realisierten die Aktienmärkte eine deutliche Bewertungsausweitung. In Europa reichte diese aus, um die Indexwertentwicklung im Vergleich zum Vorjahr in den positiven Bereich zu heben.
- In den USA, gelang dies dem S&P 500 nicht. Die Wertentwicklung konsolidierte nach dem jüngsten deutlichen Zuegewinn weiter im negativen Bereich.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2013 - 10.02.2023

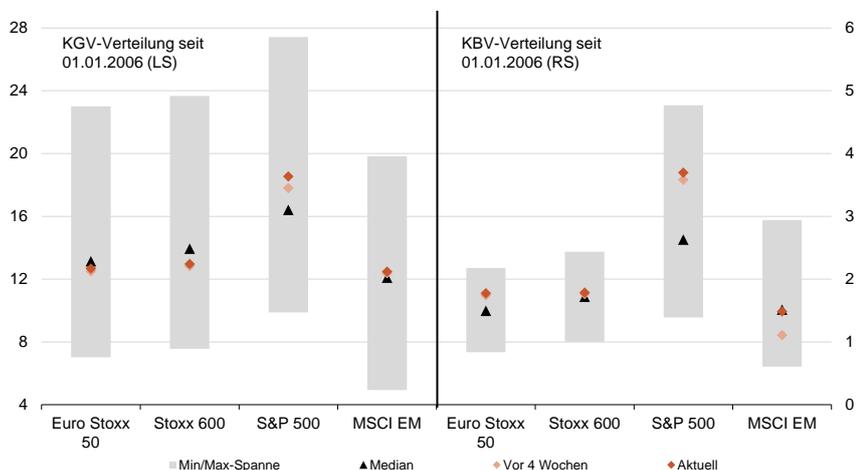
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Rallye seit Jahresstart hat die Bewertung von US- und europäischen Aktien steigen lassen. Haupttreiber waren die Hoffnungen der Märkte auf eine mildere Rezession, kühlere Inflation, und damit weniger restriktive Zentralbanken.
- Der Optimismus einer weichen Landung brachte das Bewertungsniveau des S&P 500 sogar wieder über den 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 - 10.02.2023

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

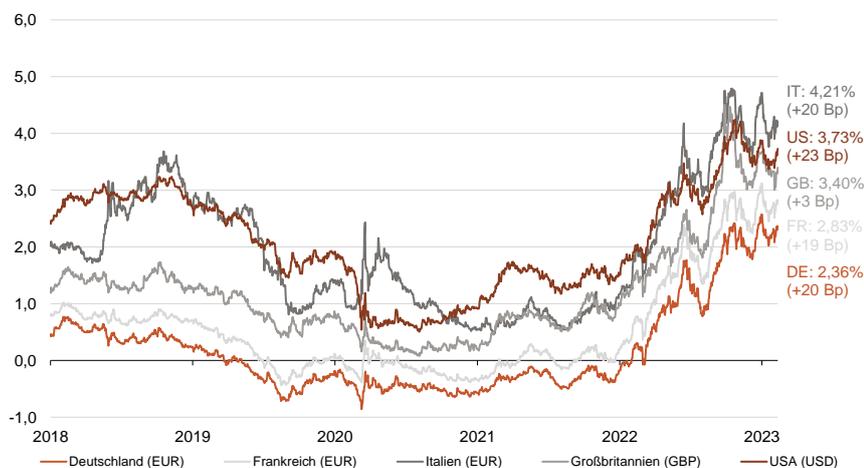


- Nach der positiven Entwicklung an den globalen Aktienmärkten haben die Bewertungen aller hier dargestellten Aktienmärkte zugelegt.
- Das KGV des Euro Stoxx 50 notiert nun auf dem historischen Median und auch das KGV des Stoxx 600 – welches Schweizer und britische Unternehmen enthält – näherte sich dem Median. Das KGV des S&P 500 notiert deutlich darüber.

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 - 10.02.2023



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

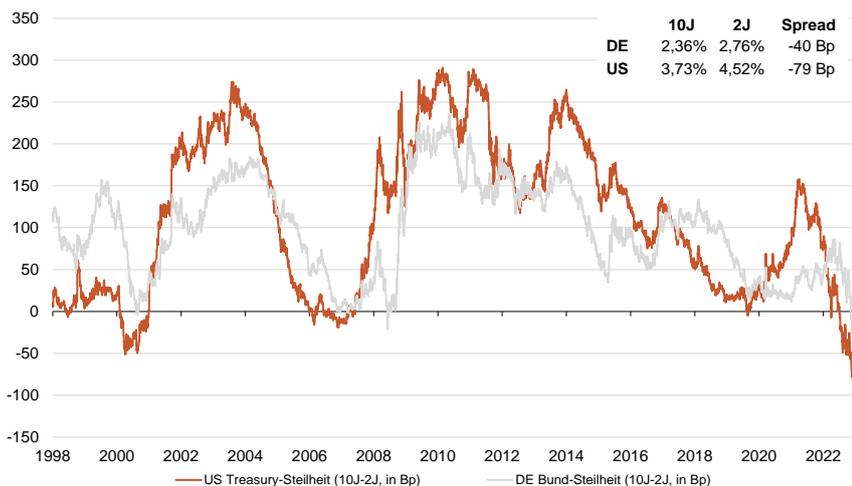


- Die Renditen 10J-Staatsanleihen sind in der Breite über den letzten Monat gestiegen.
- Lediglich die Zinsen der 10J-GILTs sind nur geringfügig gestiegen. Zwar hat die BoE ihren Leitzins um 50 Basispunkte erhöht und damit eher das obere Ende der Markterwartungen getroffen. Allerdings war ihre Forward Guidance etwas taubenhafter als noch im Dezember.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 10.02.2023

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

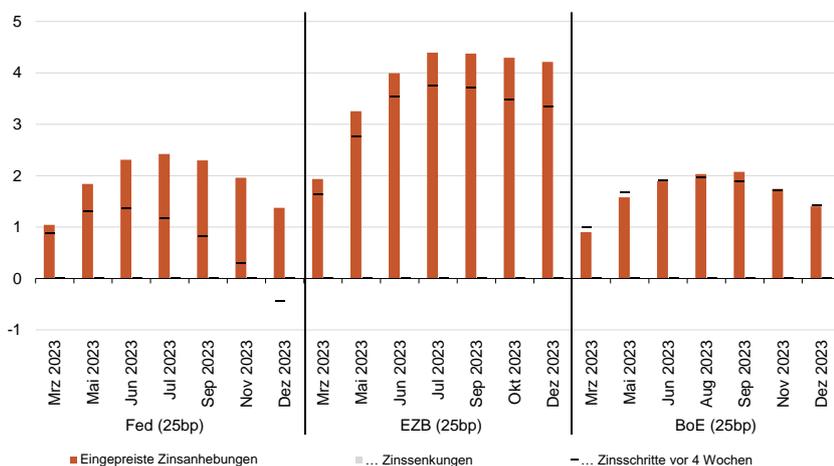


- Die US-Zinsstrukturkurve invertierte sich jüngst wieder und notiert aktuell auf dem Niveau von Dezember letzten Jahres. Damit ist die Kurve so stark invertiert wie seit 1981 nicht mehr.
- Der Markt rechnet also damit, dass die Fed das aktuell hohe Zinsniveau auf lange Sicht nicht halten wird können.

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 - 10.02.2023

Implizite Leitzinsveränderungen



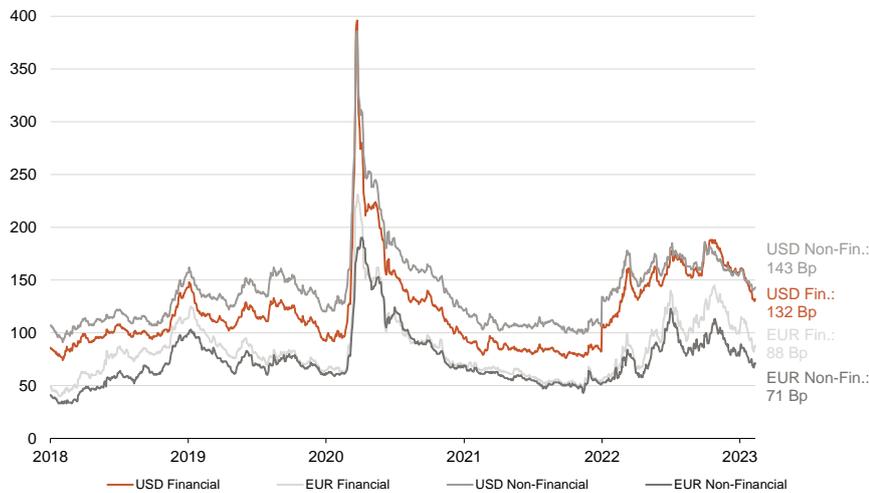
- Obwohl die großen Zentralbanksitzungen zunächst etwas taubenhafter als erwartet vernommen wurden, sind die Leitzinserwartungen für der Fed und EZB sogar gestiegen.
- Vor allem die starken US-Arbeitsmarktdaten dämpften die Hoffnungen auf eine schnelle geldpolitische Wende. So sieht der Markt die Terminal Rate der Fed nun etwa einen Zinsschritt höher und erwartet danach nur noch eine Zinssenkung bis zum Jahresende.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.01.2023 - 10.02.2023



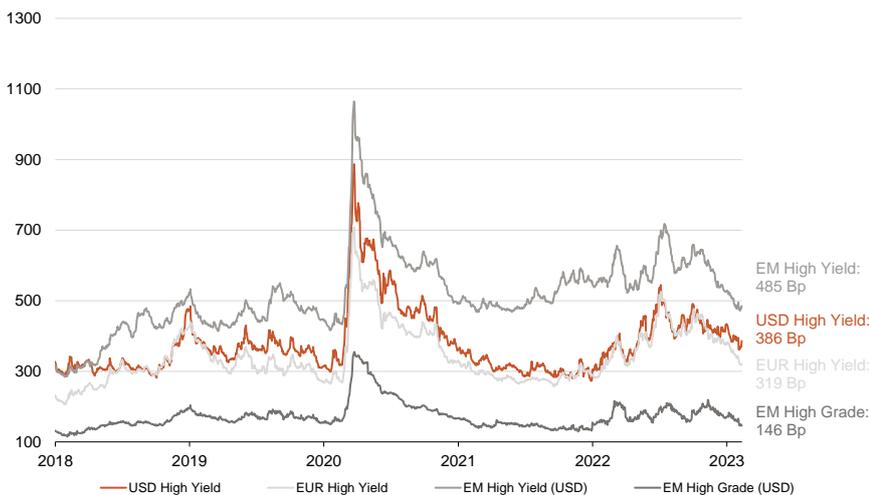
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Anders als die Zinsen befinden sich die Risikoaufschläge bonitätsstarker Unternehmen weiter im Abwärtstrend.
- Trotzdem bieten beispielsweise europäische Unternehmensanleihen immer noch knapp 4% laufende Rendite. Entsprechend halten die Zuflüsse in IG-Credit weiter an, wenngleich in verminderter Geschwindigkeit verglichen mit den großen Flows zum Jahresstart.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 10.02.2023

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch die Risikoaufschläge auf Hochzinsanleihen sind über die letzten Wochen weiter gefallen.
- Verglichen zur eigenen Historie haben vereinzelt Segmente nun allerdings an Attraktivität verloren. So werden Kreditrisiken bei europäischen Cocos-Anleihen (bedingte Pflichtwandelanleihen emittiert von Banken) oder USD High Yield relativ zu den letzten 10 Jahren aktuell unterdurchschnittliche vergütet.

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 - 10.02.2023

Anleihe-segmente in der Übersicht

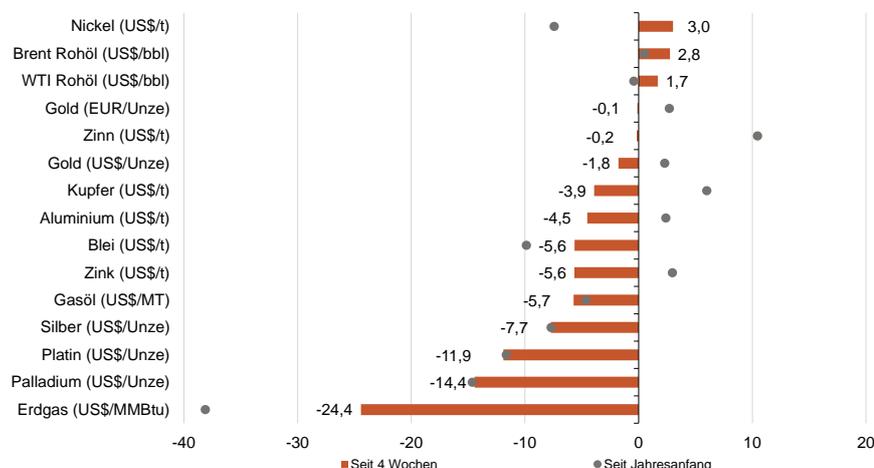
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	10/02/22 10/02/23	10/02/21 10/02/22	10/02/20 10/02/21	10/02/19 10/02/20	10/02/18 10/02/19
EUR Government	3,01	0,05	7,2	-	-	-	0,0	1,7	-13,6	-6,2	1,7	8,6	2,1
Germany	2,46	0,09	7,2	-	-	-	-0,3	1,1	-14,0	-4,5	0,1	3,5	5,1
EUR Corporate	3,96	-0,14	4,6	78	-18	53	1,2	2,1	-9,2	-4,2	1,5	5,7	1,0
Financial	4,13	-0,18	3,9	88	-25	51	1,3	1,9	-7,4	-3,5	1,3	5,3	0,6
Non-Financial	3,86	-0,12	5,0	71	-15	50	1,0	2,2	-10,1	-4,5	1,5	6,0	1,2
EUR High Yield	6,85	-0,49	3,2	319	-46	40	2,7	4,2	-5,0	-1,0	3,4	9,5	-0,9
US Treasury	4,15	0,18	6,4	-	-	-	-0,4	1,1	-8,6	-4,6	4,1	8,9	3,5
USD Corporate	5,32	0,04	6,9	139	-18	58	0,4	2,3	-9,0	-4,8	5,8	14,3	2,4
Financial	5,43	-0,05	5,1	132	-27	62	1,0	2,4	-6,8	-4,3	6,2	12,2	2,8
Non-Financial	5,27	0,08	7,8	143	-13	60	0,0	2,2	-10,0	-5,0	5,6	15,2	2,3
USD High Yield	8,45	0,08	4,2	386	-11	52	0,2	3,1	-5,2	0,4	6,9	9,8	3,8
EM High Grade	5,52	-0,07	5,3	146	-27	12	0,9	1,9	-9,6	-3,2	3,7	11,6	2,7
EM High Yield	9,86	-0,14	3,9	485	-30	31	0,9	3,0	-9,8	-7,1	7,1	11,1	2,5

- Fast alle hier dargestellten Anleihe-segmente weisen über den letzten Monat einen positiven Total Return auf. Lediglich deutsche Staatsanleihen verbuchten Verluste.
- Mit steigendem Kreditrisiko stieg auch der Return. Zwar weisen risikoreichere Segmente eine geringere Duration auf, allerdings profitierten sie von deutlich stärker gefallenem Asset Swap Spreads.

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: 10.02.2018 - 10.02.2023



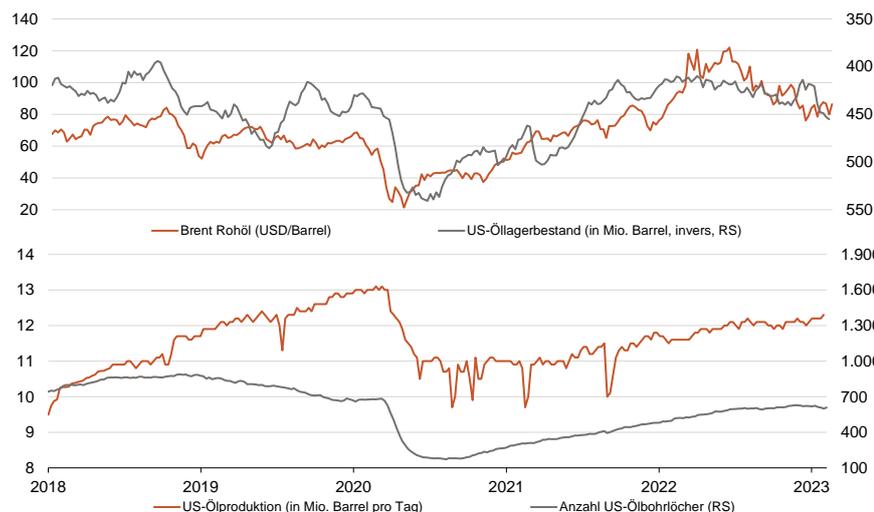
Performance Rohstoffe



- Während die letzten vier Wochen klar im Zeichen von Aktien standen, zeigten die letzten vier Wochen keine einheitliche Entwicklung für Rohstoffe.
- Bei den Industriemetallen gewann lediglich Nickel dazu.
- Bei den Energierohstoffen schaffte lediglich Rohöl positive Renditen.
- Unter den Edelmetallen gab es über die letzten vier Wochen keinen Gewinner. Robuster als erwartete Wirtschaftsdaten dämpften Hoffnungen auf ein baldiges Zinserhöhungsende.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 10.02.2023

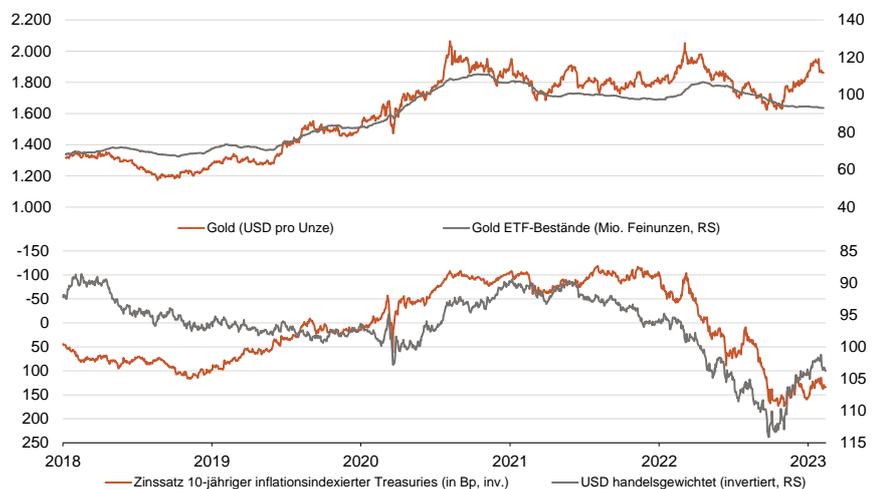
Rohöl



- Rohöl war über die letzten vier Wochen beinahe unverändert. China-Hoffnungen wurden durch milderes Wetter, höhere Lagerbestände und Ausbleiben stärkerer China-Daten zunächst wieder ausgepreist.
- Über die letzten Tage kam dann viel Bewegung in den Ölmarkt und hob den WTI-Ölpreis temporär wieder über die 80 US-Dollar-Marke. Grund für die Bewegung waren Nachrichten aus Russland, wonach im März Produktionskürzungen von 500.000 Barrel pro Tag vollzogen werden sollen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 10.02.2023

Gold



- Golds Aufwärtstrend über die letzten drei Monate wurde nach Erreichen des 9-Monats-Hoch abrupt beendet. Robustere als vom Markt erwartete Arbeitsmarktdaten ließen das Edelmetall wieder unter die 1.900-Marke fallen.
- Ausblickend dürften die Inflationsszahlen zum Valentinstag mehr Aufschluss über den weiteren Kampf der Fed gegen die Inflation bringen.

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: 01.01.2018 - 10.02.2023

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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



Karsten Schneider, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de



Ludwig Kemper | 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 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

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. 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. 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Datum: 10. Oktober 2022

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