

### Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte treten nun seit Wochen auf der Stelle. Die höheren Realzinsen in Kombination mit Konjunktursorgen deckeln das Aufwärtspotenzial, zumal auch die erwarteten Unternehmensgewinne trotz robuster als erwarteter US-Wirtschaft tendenziell reduziert und nicht angehoben werden. Die vielfältigen geopolitischen Spannungen sind auch nicht hilfreich und haben jüngst eher Gold und Öl beflügelt. Zeitgleich ist die US-Konjunktur weiterhin robust und die Unterstützung durch nicht-fundamentale ETF-Sparpläne hält an – und dürfte solange andauern, bis die US-Arbeitslosigkeit ansteigt und weniger Geld in die Altersvorsorge fließt. Ansonsten dürfte die Positionierung bei den diskretionären sowie systematischen Anlegern im Aktienbereich tendenziell neutral sein. Bei den Trendfolgestrategien scheint die große Short-Positionierung in Anleihen anfällig zu sein, sollten die Zinsen anfangen zu fallen. Momentan steigen vor allem die langfristigen Zinsen, was zumindest förderlich für die Steepener-Position in unseren Multi-Asset-Strategien ist.

### Kurzfristiger Ausblick

Diese Woche startet die Q3-Berichtssaison in die intensivste Woche: 162 Unternehmen des S&P 500 (über 30 % des Index), insbesondere Finanz- und Gesundheitsunternehmen, geben Einblicke in die Robustheit der US-Wirtschaft. Von den bisher 86 Unternehmensberichten übertreffen 74 % die Gewinnerwartungen der Analysten. Auf der (geld-)politischen Ebene dürfte es mit der EZB-Sitzung am 26. Oktober und der G7 Handelssitzung am 28.-29. Oktober spannend werden.

Am Dienstag werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für die Eurozone veröffentlicht (Okt.). Am Mittwoch folgt das ifo-Geschäftsklima für Deutschland (Okt.) sowie die Daten zu den US-Neubauverkäufen (Sep.). Donnerstag stehen die Veröffentlichung der BIP-Zahlen für die USA (Q3), die Auftragseingänge langlebiger Güter (Sep.) und die US-Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (21. Okt.) im Fokus der Märkte. Freitag folgen die Daten zu Einkommen und Ausgaben der US-Privathaushalte (Sep.).

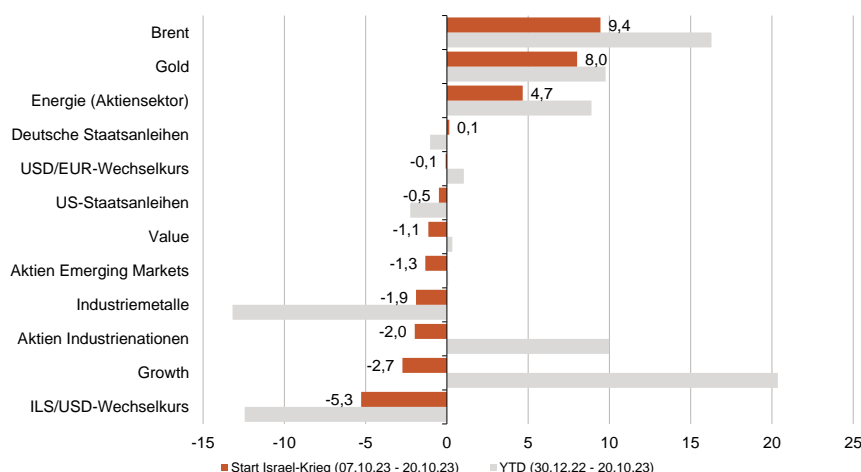
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Q3-Berichtssaison und EZB-Sitzung im Fokus der Märkte.*

*Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten im Anlegerblick.*

### Lediglich Rohstoffe preisen geopolitische Spannungen



- Während der Israel-Krieg die Welt politisch in Atem hält, bleiben die Finanzmärkte bisher noch in einer abwartenden Haltung.
- Aktuell preisen sie den Krieg eher als lokalen Konflikt. Entsprechend gaben Risikoanlagen seit der Verschärfung des Konflikts Anfang Oktober nur leicht nach. Unter der Oberfläche zeigt jedoch die Flucht in sichere Häfen wie Gold und der gestiegene Ölpreis die höhere Unsicherheit. Ohne internationale Eskalation dürften die globalen Wirtschaftsfolgen jedoch limitiert bleiben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.12.2022 - 20.10.2023  
5-Jahresperformance auf den Folgeseiten



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.09.23 - 20.10.23)	YTD (30.12.22 - 20.10.23)	20.10.22	20.10.21	20.10.20	20.10.19	19.10.18
			20.10.23	20.10.22	20.10.21	20.10.20	20.10.19
Gold	3,5	9,8	12,4	8,8	-5,2	20,9	25,2
Brent	1,4	16,3	5,1	59,9	110,3	-36,7	-17,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,6	1,0	-7,6	19,0	1,5	-5,5	3,1
Euro-Übernachteinlage	0,3	2,5	2,8	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4
EUR Staatsanleihen	-0,3	1,0	0,5	-11,6	-1,2	1,0	5,9
EUR Unternehmensanleihen	-0,7	2,0	4,5	-16,4	0,2	1,6	5,7
Aktien Industrienationen	-2,4	10,0	8,1	-6,8	33,7	5,8	12,1
Globale Wandelanleihen	-2,5	3,3	-4,4	-14,1	25,1	28,1	7,3
Aktien Frontier Markets	-2,9	5,9	-1,1	-15,6	33,7	-6,2	14,0
Industriemetalle	-13,2	-3,0	-9,1	-3,4	50,7	0,1	2,9
Aktien Emerging Markets	-3,3	0,1	1,7	-18,7	18,8	6,8	11,7
REITs	-11,4	-5,0	-11,8	-14,5	31,5	-19,4	26,6

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

- Der militärische Konflikt im Nahen Osten kurbelte die Nachfrage nach sicheren Häfen wie Gold und US-Dollar an, die zu den relativen Gewinnern über die letzten vier Wochen gehörten. Brent-Rohöl stieg aufgrund der Besorgnis über die Rolle des Irans in dem Konflikt und die damit verbundenen Folgen für das Rohölangebot.
- Globale Risiken des Nahostkonfliktes sowie höhere Realzinsen lasteten auf den Aktien- und Anleihe segmenten über den letzten Monat. Die zinsensitiven REITs bildeten das Schlusslicht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.10.2018 - 20.10.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.09.23 - 20.10.23)	YTD (30.12.22 - 20.10.23)	20.10.22	20.10.21	20.10.20	20.10.19	19.10.18
			20.10.23	20.10.22	20.10.21	20.10.20	20.10.19
MSCI EM Osteuropa	5,8	23,2	47,2	-86,1	73,0	-26,3	23,1
S&P 500	-1,5	12,7	8,5	-2,4	35,7	10,9	13,7
Stoxx Europa Defensiv	-2,8	6,9	12,8	-2,2	24,1	-6,3	11,4
MSCI EM Asien	-3,1	7,3	4,5	-22,0	14,1	17,6	12,4
Stoxx Europa 50	-0,4	7,3	14,6	-3,0	28,6	-7,7	13,0
MSCI Großbritannien	-3,4	4,5	10,5	-0,8	38,8	-21,4	7,7
Euro Stoxx 50	-4,3	8,6	18,1	-14,2	31,7	-7,9	14,5
MSCI USA Small Caps	-4,3	0,7	-4,1	-8,0	46,6	0,4	7,1
MSCI Japan	-4,8	8,6	13,3	-14,2	20,9	-0,9	6,2
DAX	-4,9	6,3	15,9	-17,8	21,9	0,8	9,3
Stoxx Europa Zyklisch	-4,9	4,3	12,9	-18,7	39,5	-5,2	9,1
Stoxx Europa Small 200	-6,9	-3,6	4,8	-29,5	36,6	1,3	10,5

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.

- Als die einzige Ausnahme mit einer positiven Performance über den letzten Monat bildeten osteuropäische Aktien die Spitze. Die Wahlergebnisse und somit der anstehende Regierungswechsel in Polen trieben die heimischen Aktien in die Höhe.
- Andere Aktiensegmente erlitten in der Breite Verluste. Die konjunktursensitiven Small Caps entwickelten sich zudem schlechter als ihre Large Caps-Pendants.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.10.2018 - 20.10.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.09.23 - 20.10.23)	YTD (30.12.22 - 20.10.23)	20.10.22	20.10.21	20.10.20	20.10.19	19.10.18
			20.10.23	20.10.22	20.10.21	20.10.20	20.10.19
Chinesische Staatsanleihen	0,0	3,4	3,0	5,8	5,2	2,6	6,2
EUR Finanzanleihen	-0,6	2,5	5,4	-15,8	0,6	1,2	5,5
Deutsche Staatsanleihen	-0,7	1,0	-1,9	-16,7	-3,5	1,8	6,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,7	1,7	3,9	-16,8	-0,1	1,9	5,8
Italienische Staatsanleihen	-1,4	1,2	1,7	-18,5	-0,3	3,8	19,9
US-Staatsanleihen	-1,4	2,2	-7,0	1,4	-1,7	1,3	14,4
EUR Hochzinsanleihen	-1,4	4,9	10,2	-15,5	7,5	0,5	6,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,2	3,5	4,9	-7,5	2,8	-7,9	16,6
USD Hochzinsanleihen	-2,3	4,0	7,3	-13,3	9,7	3,6	7,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,1	0,0	2,0	-12,0	4,3	-3,7	17,2
USD Unternehmensanleihen	-3,2	1,7	4,3	-19,8	1,2	8,1	14,0
Britische Staatsanleihen	-4,7	-3,2	-5,0	-26,3	0,0	1,1	13,6

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

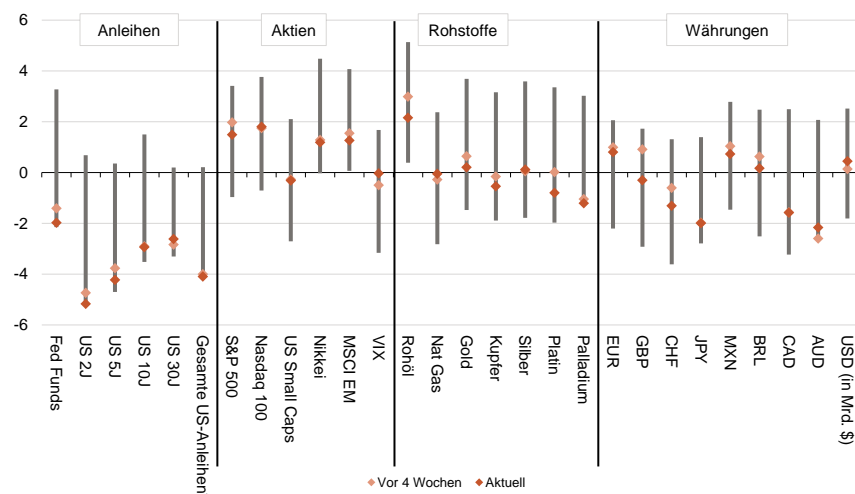
- Steigende Realzinsen belasteten im letzten Monat alle Anleihe segmente. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen lag kurzzeitig rund einen Basispunkt unter der 5%-Marke und damit dem höchsten Stand seit 2007.
- Höher als erwartete Inflationsdaten in Großbritannien lenkten die Renditen der britischen Staatsanleihen wieder aufwärts. Entsprechend bildeten britische Staatsanleihen über die letzten vier Wochen das Schlusslicht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.10.2018 - 20.10.2023



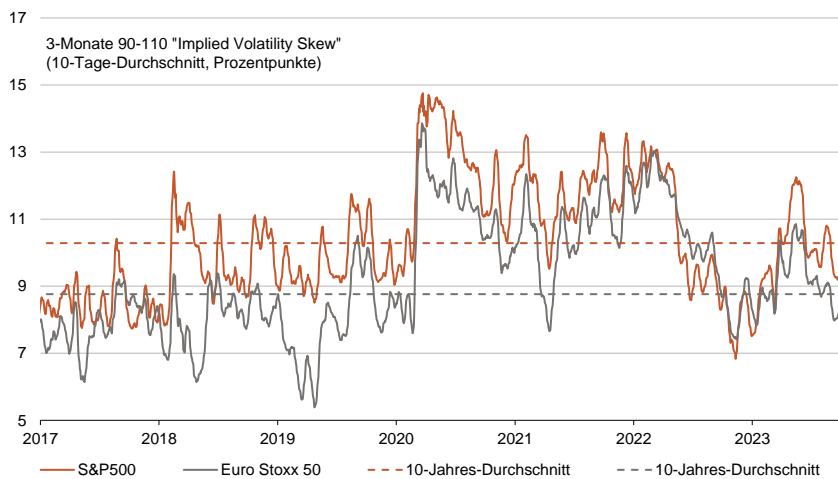
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger reduzierten über die letzten 4 Wochen ihre Long-Positionen im S&P 500.
- In Anbetracht der stark gestiegenen Zinsen ist es umso erstaunlicher, dass sie gleichzeitig ihre Long-Positionen im Nasdaq 100 nicht anpassen.

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: 17.10.2013 - 17.10.2023

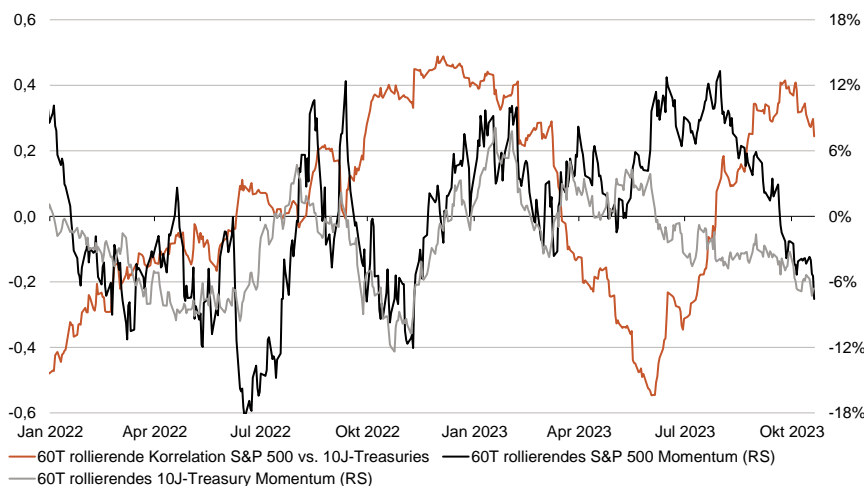
Put-Call-Skew



- Die Skew hat sich zuletzt wieder etwas versteilert und notiert sowohl in Europa als auch in den USA leicht über ihrem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.
- Allerdings war Anstieg vor allem getrieben durch das höhere Level der impliziten Volatilität.
- Insgesamt deutet die Skew auf keine extreme Positionierung, weder in die optimistische noch in die pessimistische Richtung.

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: 20.10.2013 - 20.10.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

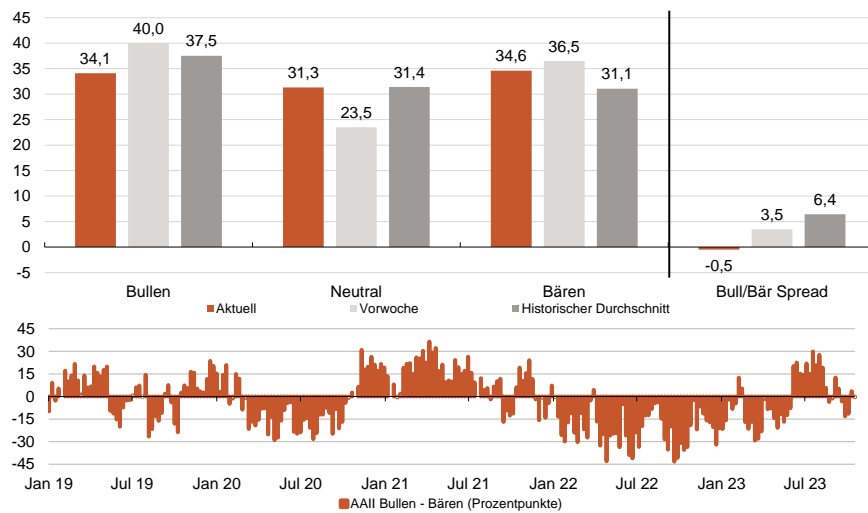


- Das 3M-Momentum bei US-Aktien als auch -Anleihen ist mittlerweile deutlich negativ.
- Vor allem aber bei US-Treasuries spricht die ausgeprägte Short-Positionierung von Trendfolgestrategien für das Potenzial schnell stark fallender Zinsen, sofern es hier zur Trendwende kommt.

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 - 20.10.2023



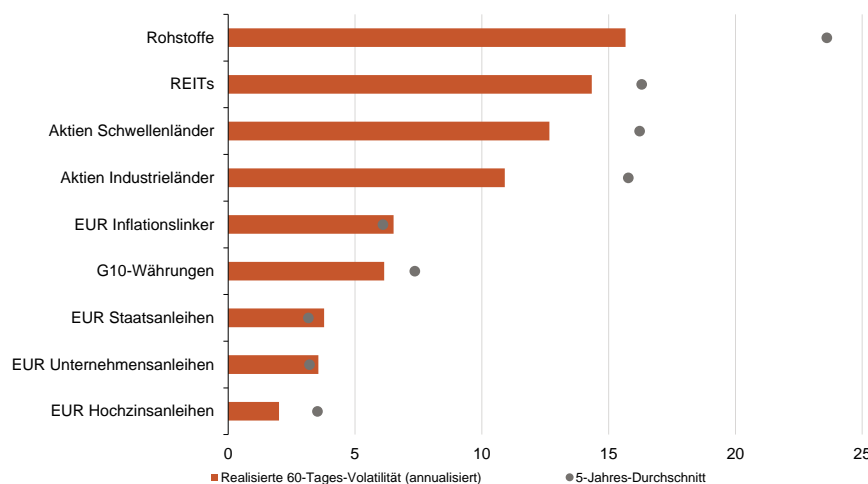
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- US-Privatanleger sind sich aktuell äußerst uneins über den weiteren Verlauf an den Aktienmärkten. Jeweils rund ein Drittel der Befragten sind optimistisch, neutral bzw. pessimistisch.
- Damit liegt auch der Bull/Bär-Spread aktuell bei etwa 0, nachdem er in den Vorwochen schon mehrfach zwischen bullish und bearish schwankte.

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 - 19.10.2023

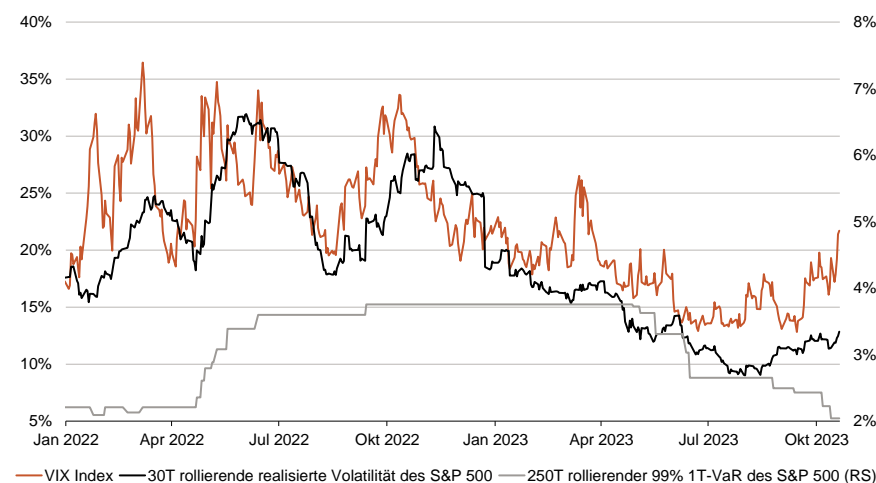
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierten Volatilitäten sind in den meisten Risikoanlagen zuletzt etwas gestiegen, notierten aber immer noch deutlich unter ihren mittelfristigen Durchschnittsn.
- EUR-Inflationslinker weisen relativ zur eigenen Historie aufgrund der hohen Realzinsvolatilität mit die größten Schwankungen auf.

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: 20.10.2018 - 20.10.2023

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

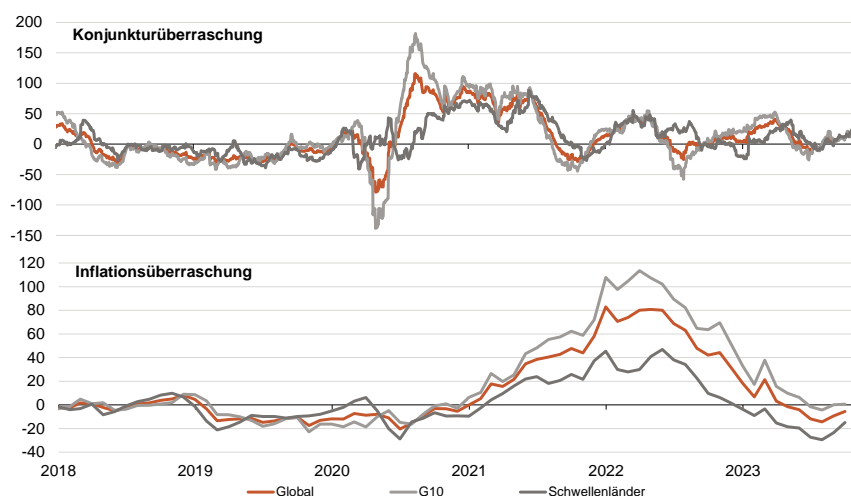


- Die realisierte Volatilität ist seit Ende Juli sukzessive angestiegen und folgt damit der höheren impliziten Volatilität.
- Der Value-at-Risk ist hingegen in dem gleichen Zeitraum sogar gefallen, denn auch wenn es zuletzt wieder mehr Schwankungen am Aktienmarkt gab, sind extreme Tagesbewegungen bisher ausgeblieben.

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 - 20.10.2023



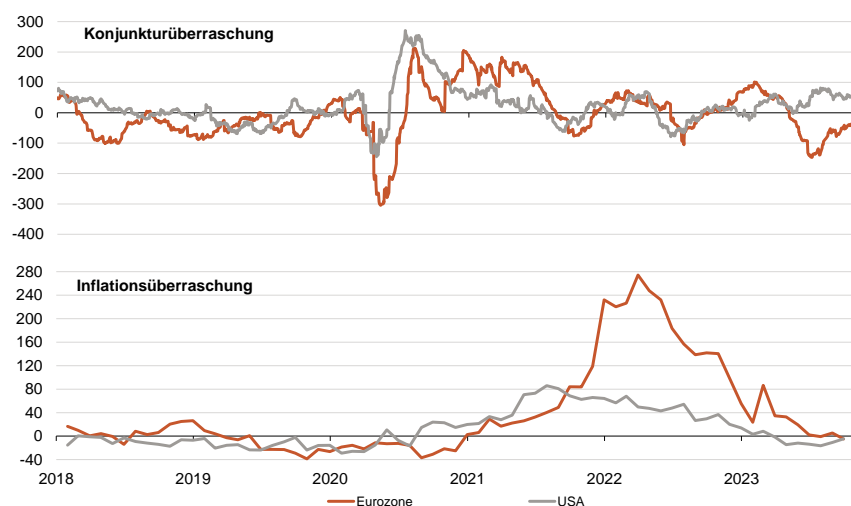
## Global



- Die globalen Konjunkturüberraschungen fallen weiter positiv aus. Die Zahlen in China (BIP-Wachstum, Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätze) und Indien (Industrieproduktion) waren Treiber der positiven Überraschungen in den Schwellenländern. Der Konjunkturüberraschungsindex der Industrieländer bekam Rückenwind aus den USA (Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion) und Italien (Industrieproduktion).
- Die Inflationsüberraschungen zeigen weiterhin ein gemischtes Bild, mit negativen Überraschungen in Italien, Brasilien und Kanada und positiven in den USA und Großbritannien.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 20.10.2023

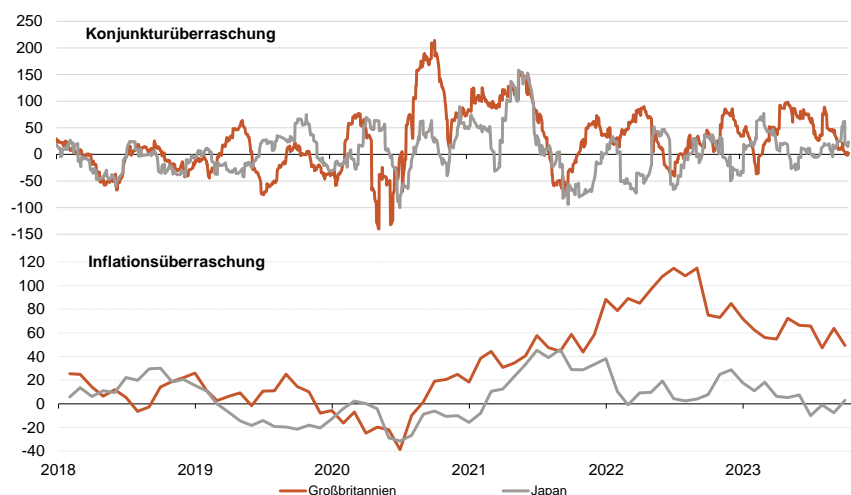
## Eurozone & USA



- In der Eurozone überraschte die Industrieproduktion positiv, in Deutschland kam zudem der ZEW-Konjunkturerwartungen Index mit dem höchsten Stand seit Mai dieses Jahres besser als erwartet rein. In den USA lagen die Erstanträge für die Arbeitslosenhilfe sowie die Wohnungsbaubeginne unter den Erwartungen, der Empire State Index des verarbeitenden Gewerbes sowie die Lagerbestände hingegen über den Erwartungen.
- In den USA kam die September-Teuerungsrate leicht über den Erwartungen rein, in Europa traf die Inflationsrate ohne Überraschung ein.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 20.10.2023

## Großbritannien & Japan



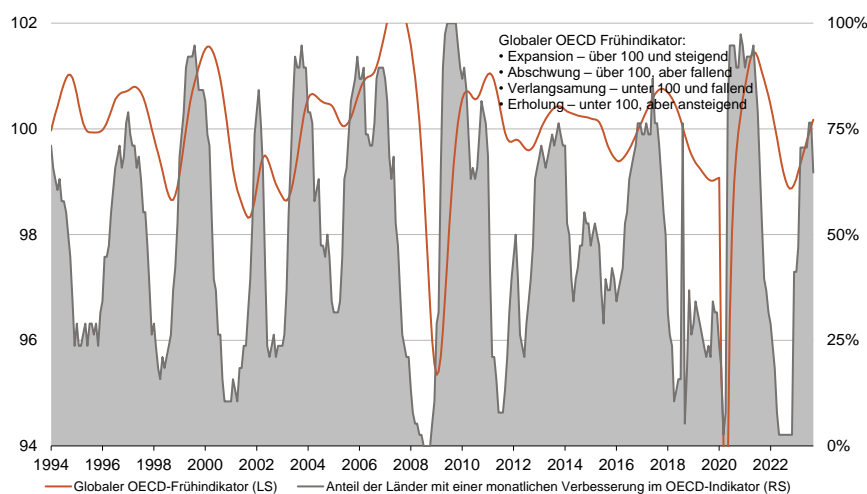
- In Großbritannien überraschte die Industrieproduktion negativ, auch die Einzelhandelsumsätze kamen unter den Erwartungen rein.
- Der Verbraucherpreisindex lag im September über den Erwartungen, in Japan war die September-Kerninflationsrate höher als erwartet.

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: 01.01.2018 - 20.10.2023





## OECD Frühindikator

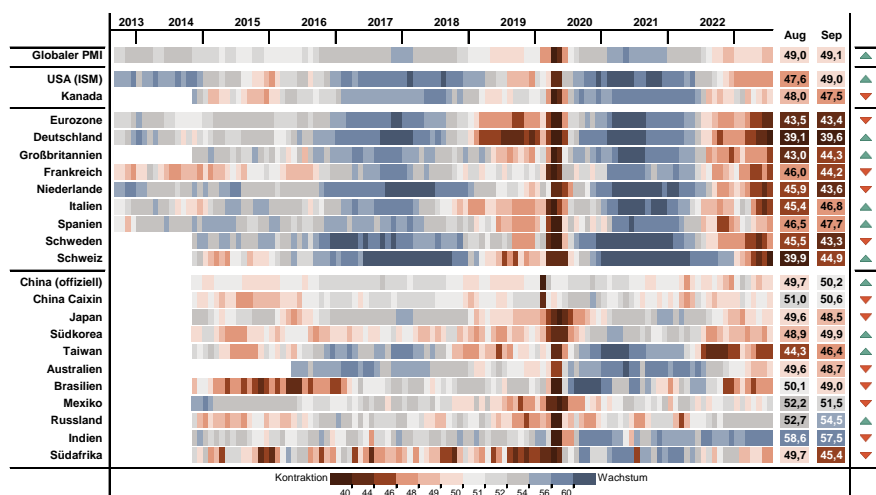


- Der OECD-Frühindikator zeigt nun schon den zwölften Monat in Folge eine steigende Tendenz und bleibt seit zwei Monaten über der 100-Marke. Damit befindet sich die Weltwirtschaft in der Expansion.
- Laut dem Frühindikator sahen 65% der erfassten Länder im September eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Australien und Deutschland einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität 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 - 20.10.2023

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

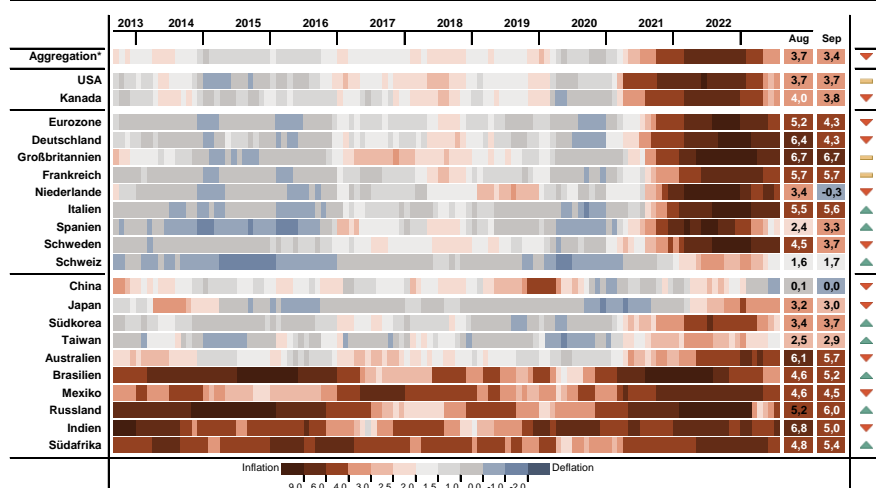


- Die globalen PMI-Zahlen wiesen im September ein gemischtes Bild auf. Während in der Eurozone der Einkaufsmanagerindex einen leichten Rückgang verzeichnete, stieg der PMI in den USA im Vergleich zum Vormonat. In Großbritannien kam der PMI über dem Vormonatswert rein, wohingegen die PMIs in Kanada und Japan sanken.

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: 20.10.2013 - 20.10.2023

## Gesamtinflation



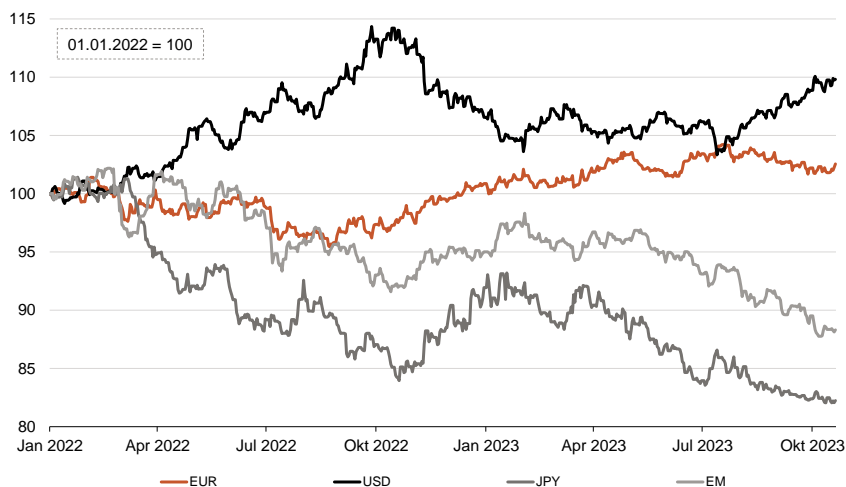
- Die finalen Inflationszahlen für September zeigen ein heterogenes Bild des globalen Inflationenkampfes. In Deutschland trugen die Preise für Energieprodukte maßgeblich zum Rückgang der Inflationsrate bei, wobei sie in Italien die dominanten Treiber für den Anstieg der Teuerungsrate waren. In Frankreich wurden höhere Energiepreise mit niedrigeren Preisen für Lebensmittel kompensiert.

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: 20.10.2013 - 20.10.2023



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

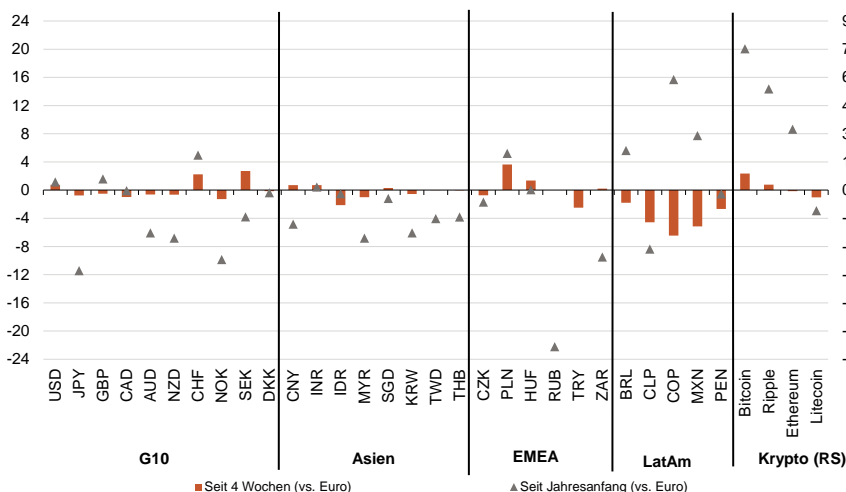


- Der Konflikt im Nahen Osten gab zusätzlichen Rückenwind für den US-Dollar in den letzten zwei Wochen, der in Kriegs- und Krisenzeiten als Safe-Haven-Währung für die Anleger dient. Der Euro bewegte sich auf handelsgewichteter Basis seitwärts.
- Im Gegenzug verbuchten Schwellenländer und der japanische Yen weitere Verluste. Konjunktursorgen in China lasteten auf Renminbi, in Japan schwankt der USDJPY Wechselkurs weiterhin um die wichtige Marke von 150.

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 - 20.10.2023

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

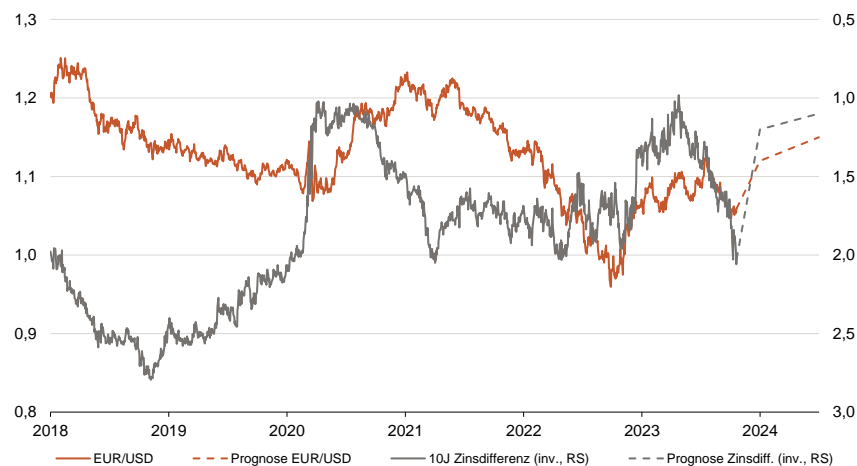


- Am schwächsten entwickelten sich lateinamerikanische Währungen über den letzten Monat. Rückgehende Teuerungsdaten sowie schwächere Konjunkturdaten lasteten auf den Währungen in Lateinamerika.
- Der australische Dollar verzeichnete nach einem unerwartet starken Rückgang der Inflation Verluste. Der polnische Zloty legte nach den Ergebnissen der Parlamentswahlen und damit im Vorfeld des anstehenden Regierungswechsels in Polen kräftig zu. Niedrigere Inflationsdaten in Kanada belasteten den kanadischen Dollar.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 20.10.2023

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen erreichte in den letzten zwei Wochen einen neuen Höchststand von über 2,0Pp. Höher als erwartete Inflationsdaten sowie robuster Arbeitsmarkt erhöhen die Wahrscheinlichkeit eines „higher for longer“ Szenarios in den USA.
- Der EURUSD Wechselkurs blieb weiterhin volatil und schwankte um die Marke von 1,055.

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 (22.09.23 - 20.10.23)	YTD (30.12.22 - 20.10.23)	20.10.22	20.10.21	20.10.20	20.10.19	19.10.18
			20.10.23	20.10.22	20.10.21	20.10.20	20.10.19
Energie	2,2	14,6	19,2	23,6	87,2	-47,3	-6,7
Informationstechnologie	-3,0	9,8	14,4	-29,0	39,7	16,2	15,8
Gesundheit	-3,2	5,5	11,3	-4,0	18,1	7,7	14,5
Value	-4,0	6,7	15,3	-6,3	35,9	-19,8	5,8
Finanzen	-4,1	9,0	19,9	-11,2	53,5	-25,9	6,8
Growth	-4,3	3,4	8,7	-17,3	27,2	8,0	17,1
Basiskonsumgüter	-4,3	-1,4	1,3	-3,0	12,8	-2,4	16,0
Telekommunikation	-4,7	7,2	8,6	-11,9	20,5	-22,7	10,7
Industrie	-4,8	5,8	14,4	-18,5	32,5	4,1	16,1
Grundstoffe	-5,0	-4,0	2,7	-10,2	32,6	6,1	7,7
Versorger	-5,8	0,6	12,2	-13,0	9,7	9,1	27,6
Zyklische Konsumgüter	-7,1	4,4	13,3	-21,0	36,1	-0,4	16,3

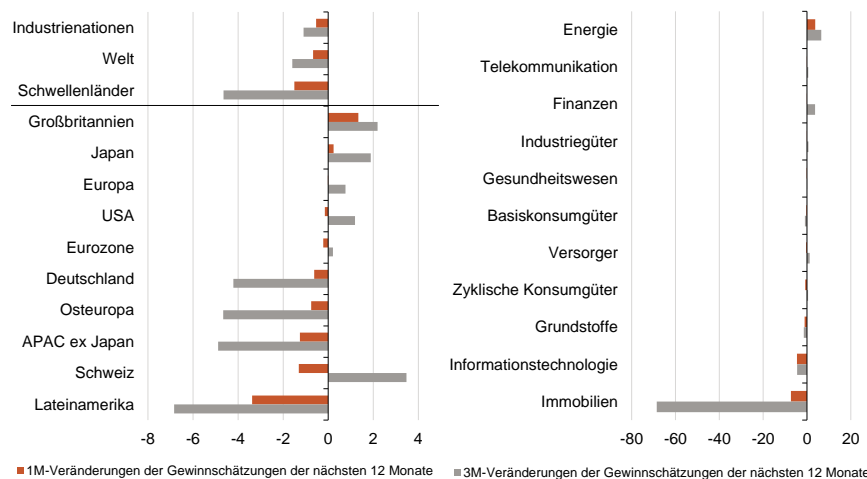
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Innerhalb von europäischen Aktien glänzten über die letzten vier Wochen lediglich Energieaktien. Der sich zuspitzende Konflikt im Nahen Osten schürte Angebotsorgen und ließ den Ölpreis steigen.
- Zyklische Sektoren hatten hingegen das Nachsehen – die Unsicherheit um die geopolitischen Spannungen und die damit einhergehenden Sorgen um wirtschaftliche Folgen übten Druck aus.

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: 19.10.2018 - 20.10.2023

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

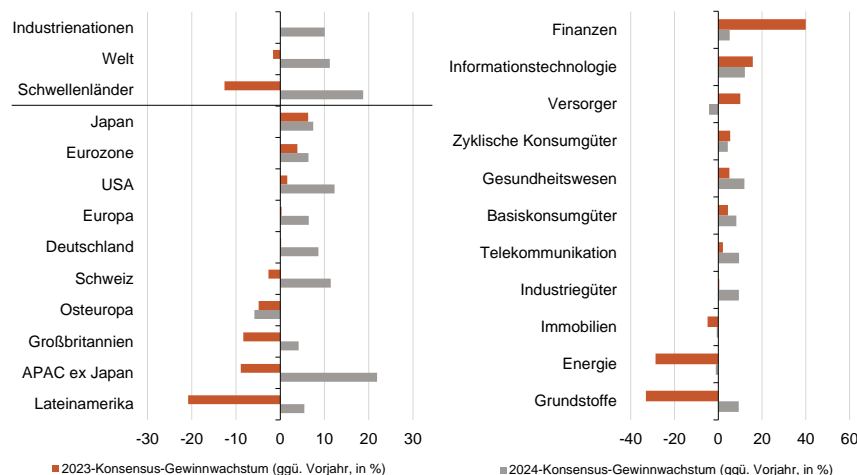


- Regional sah vor allem Großbritannien deutliche Gewinnrevisionen, während Deutschland, Asien und Lateinamerika fallende Gewinnprognosen verzeichneten. Großbritannien profitiert aufgrund seiner Index-Sektorstruktur überproportional von steigenden Zinsen und Rohstoffpreisen.
- So überrascht es nicht, dass auf Sektorebene lediglich Energieaktien positive Anpassungen der Gewinnschätzungen erfuhren.

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: 19.10.2023

## Gewinnwachstum



- Die höheren Realzinsen gepaart mit den Konjunktursorgen deckeln für dieses Jahr das Gewinnwachstum bei Industrienationen. Für die Schwellenländer rechnen die Analysten mit einem deutlichen Gewinnrückgang, mehrheitlich getrieben durch Asien und Lateinamerika.
- Für nächstes Jahr bleiben die Analysten allerdings weiter äußerst optimistisch – mehr als 10 % erwartetes Gewinnwachstum auf globaler Ebene.

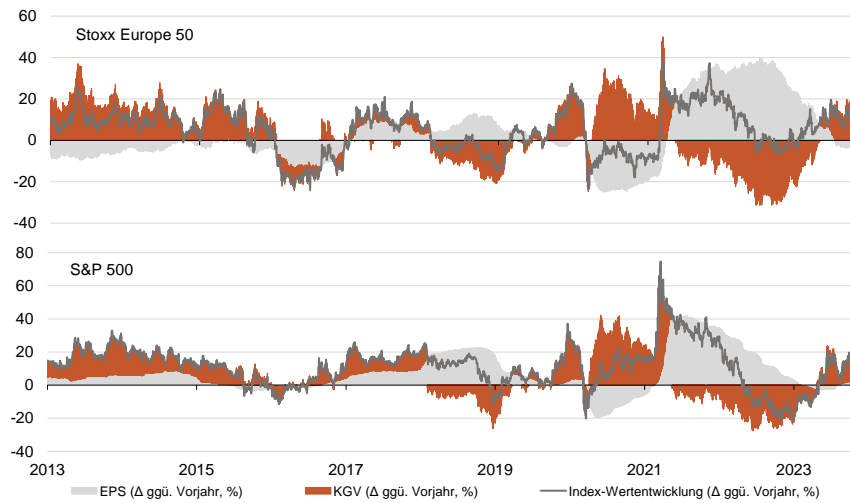
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 19.10.2023





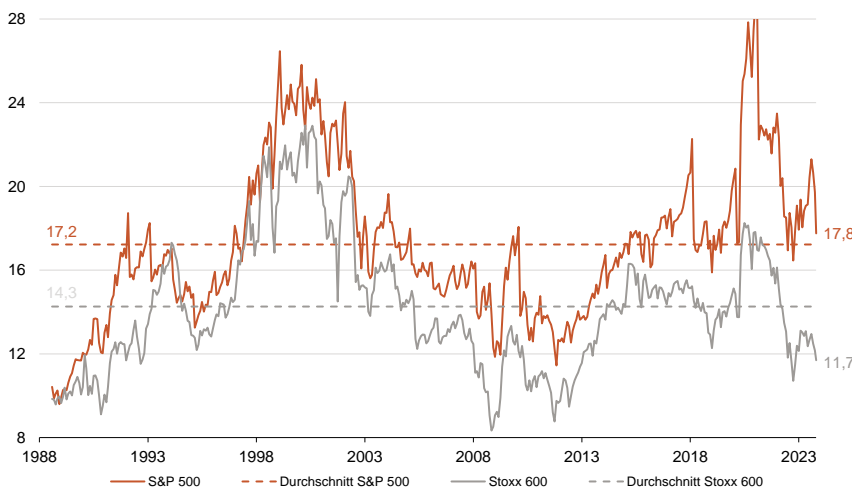
## Kontributionsanalyse



- Über die letzten zwölf Monate sind die Aktienmärkte vor allem durch Bewertungsausweitungen getrieben worden.
- Zuletzt unterstützten in den USA jedoch auch leicht die Gewinnschätzungen. In Europa stellen sie jüngst zumindest keine nennenswerte Belastung mehr dar.

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: 01.01.2012 - 19.10.2023

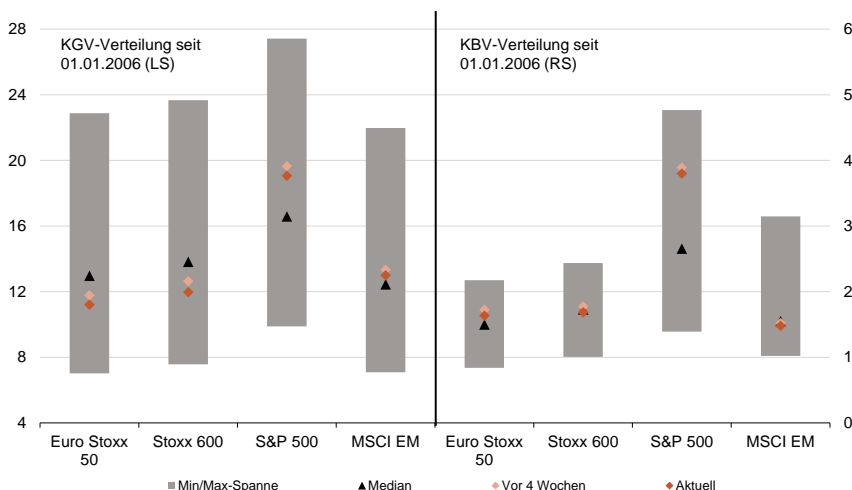
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der starke Realzinsanstieg hat nun doch seine Spuren bei den Aktienbewertungen hinterlassen. Infolgedessen hat es eine starke Deflation bei den Bewertungen gegeben – europäische Aktien sind nun so günstig bewertet wie zuletzt Ende letzten Jahres oder Anfang 2013.
- Auch die US-Bewertungen sind stark gesunken, notieren jedoch noch leicht über dem historischen Durchschnitt seit 35 Jahren.

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 - 20.10.2023

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

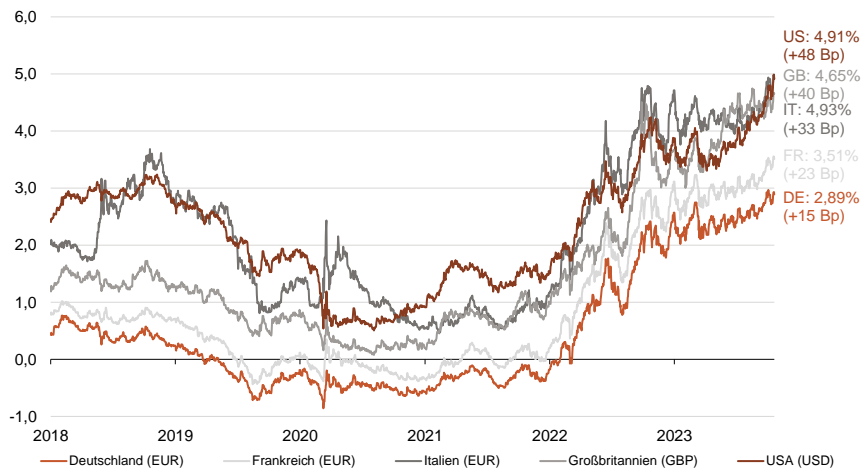


- Die höheren Zinsen haben bei allen hier aufgeführten Aktienregionen zu einer Bewertungseinengung geführt. Verglichen mit der eigenen Historie sind europäische und Aktien aus Schwellenländern sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis fair bewertet.
- US-Aktien bilden nach wie vor die Ausnahme und bleiben im historischen Vergleich weiter teuer bewertet.

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 - 20.10.2023



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

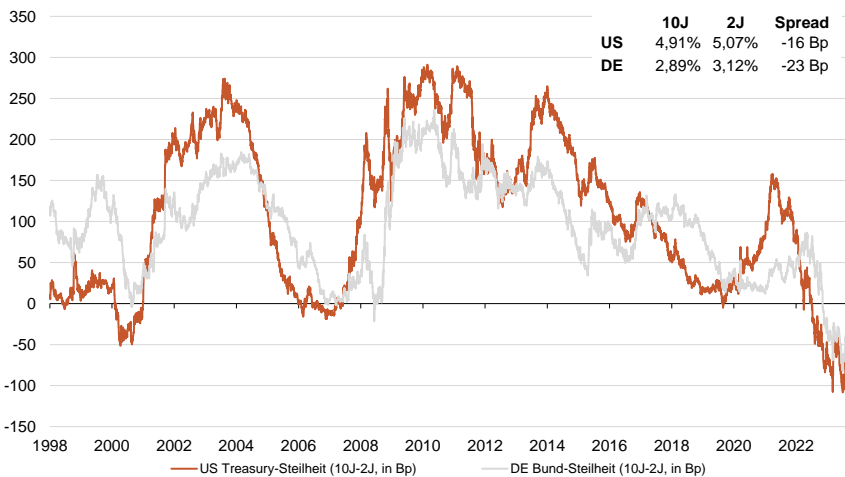


- Der Trend steigender Renditen wurde nur kurz unterbrochen. Nachdem sichere Staatsanleihen infolge des Israel-Kriegs aufgrund erhöhter Nachfrage nach Sicherheit kurz Rückenwind erfahren, setzte sich der Renditeanstieg zuletzt weiter fort.
- Die „vorsichtig restriktive“ US-Zinspolitik und der stärkere Fokus auf Haushaltsdefizite ließen die Renditen anziehen. US-Renditen sind mit knapp 5% so hoch wie zuletzt 2007.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 20.10.2023

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

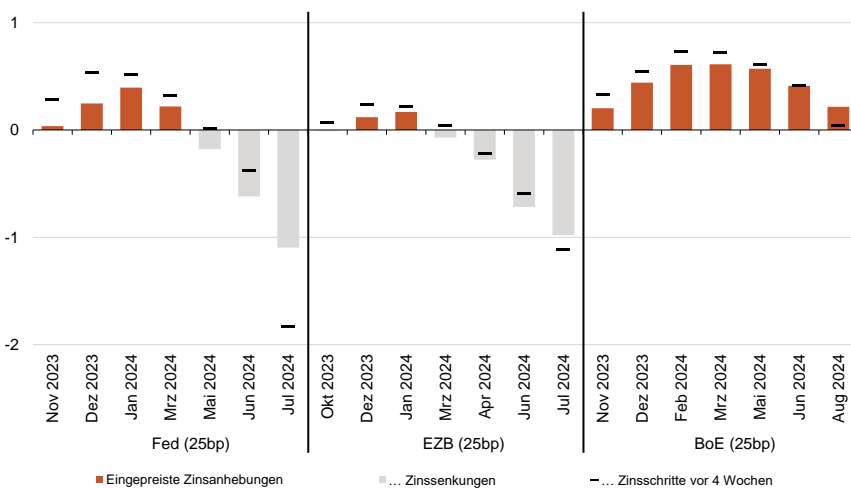


- Die US-Renditestrukturkurve versteilerte sich über die letzten zwei Wochen aufgrund stärker gestiegenen Zinsen am langen Ende als am kurzen Ende. Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen fiel über den gleichen Zeitraum von 28 auf 16 Basispunkte.

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 - 20.10.2023

## Implizite Leitzinsveränderungen



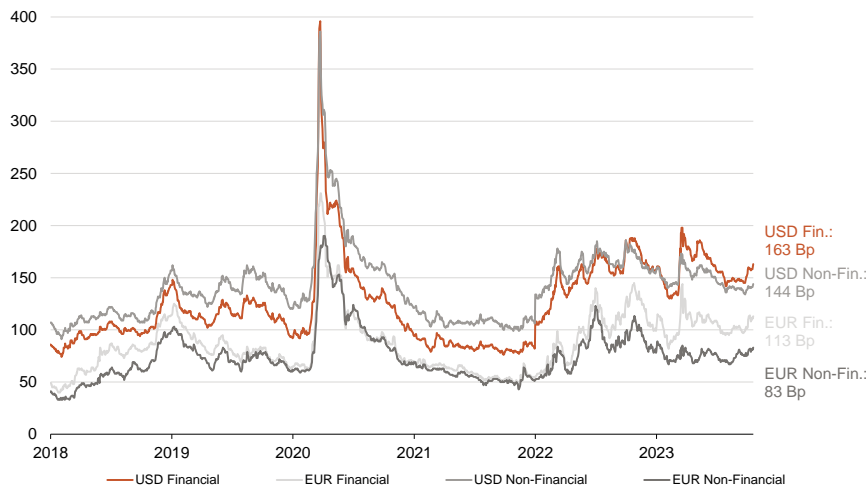
- Der Markt rechnet aktuell für die kommende Novemberversitzung der Fed mit keiner weiteren Zinserhöhung.
- Im Vorfeld signalisierte Fed-Vorsitzender Powell letzte Woche, dass das 2%-Inflationsziel oberste Priorität bleibe, aber auch dass vorerst keine Zinserhöhung im November kommen dürfte. Weitere Zinserhöhungen wären jedoch nicht ausgeschlossen, da wenig daraufhin deute, dass die aktuelle Geldpolitik zu straff sei.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.12.2023 - 20.10.2023



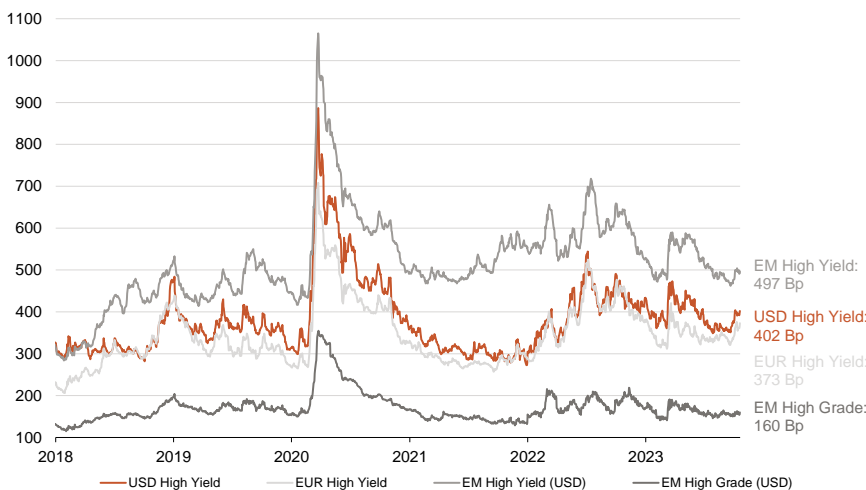
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen haben ihre Dynamik nach dem starken Anstieg Anfang des Monats zuletzt zum Großteil abgegeben. Die Risikoaufschläge sind nur marginal gestiegen.
- So stiegen die Spreads bei USD-Finanzanleihen über die letzten zwei Wochen um 4 Basispunkte, bei EUR-Finanzanleihen nur um 1 Basispunkt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 19.10.2023

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Spreadausweitung bei Hochzinsanleihen hat ebenfalls an Schwung verloren.
- USD-Hochzinsanleihen sahen mit einem Anstieg von 3 Basispunkten eine leichte Spread-Ausweitung, EUR-Hochzinsanleihen erfuhren sogar eine geringfügige Spreadeinengung über die letzten zwei Wochen.

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 - 19.10.2023

## Anleihe-segmente in der Übersicht

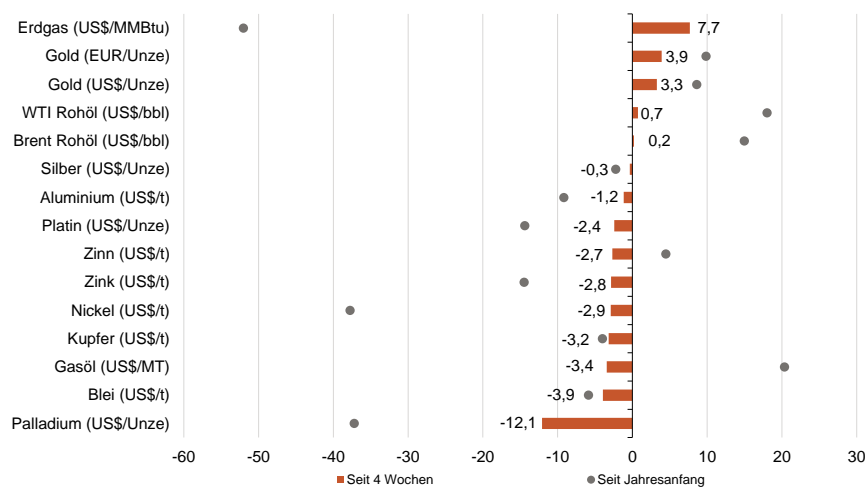
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	19/10/22 19/10/23	19/10/21 19/10/22	19/10/20 19/10/21	19/10/19 19/10/20	19/10/18 19/10/19
<b>EUR Government</b>	3,52	0,03	6,9	-	-	-	-0,3	0,0	-1,3	-18,2	-3,0	2,8	11,2
Germany	2,85	-0,06	7,1	-	-	-	0,2	-0,6	-2,6	-16,4	-3,7	1,9	6,1
<b>EUR Corporate</b>	4,52	0,04	4,4	91	7	82	0,0	2,5	4,1	-16,0	0,1	1,6	5,7
Financial	4,78	0,09	3,7	109	12	88	-0,1	2,7	4,6	-14,1	0,4	1,3	5,3
Non-Financial	4,35	0,02	4,8	80	4	75	0,0	2,4	3,7	-17,0	-0,1	1,8	5,8
<b>EUR High Yield</b>	7,79	0,45	3,0	360	39	71	-0,7	5,8	10,0	-15,3	7,5	0,5	6,2
<b>US Treasury</b>	4,88	0,13	6,0	-	-	-	-1,2	-1,9	-1,2	-14,4	-3,5	8,1	11,1
<b>USD Corporate</b>	6,16	0,24	6,5	147	7	68	-1,5	0,2	3,4	-19,4	1,0	8,4	14,0
Financial	6,39	0,23	4,8	158	12	88	-1,0	1,2	4,4	-16,4	0,9	8,1	12,4
Non-Financial	6,05	0,24	7,3	141	4	58	-1,7	-0,3	3,0	-20,8	1,0	8,6	14,7
<b>USD High Yield</b>	9,22	0,54	3,9	396	41	62	-1,5	5,2	7,3	-13,1	9,6	3,6	7,6
<b>EM High Grade</b>	6,33	0,20	5,0	161	9	34	-1,2	0,8	4,3	-17,8	1,1	5,1	11,6
<b>EM High Yield</b>	10,59	0,48	3,7	499	34	39	-1,4	2,2	11,8	-24,0	4,0	5,3	9,9

- Die 1M-Performance ist über alle hier gezeigten Anleihe-segmente hinweg negativ.
- Seit Jahresanfang halten sich EUR-Hochzinsanleihen mit etwas 5,8% noch als stärkstes Anleihe-segment, US-Staatsanleihen bilden hingegen das Schlusslicht.

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: 20.10.2018 - 19.10.2023



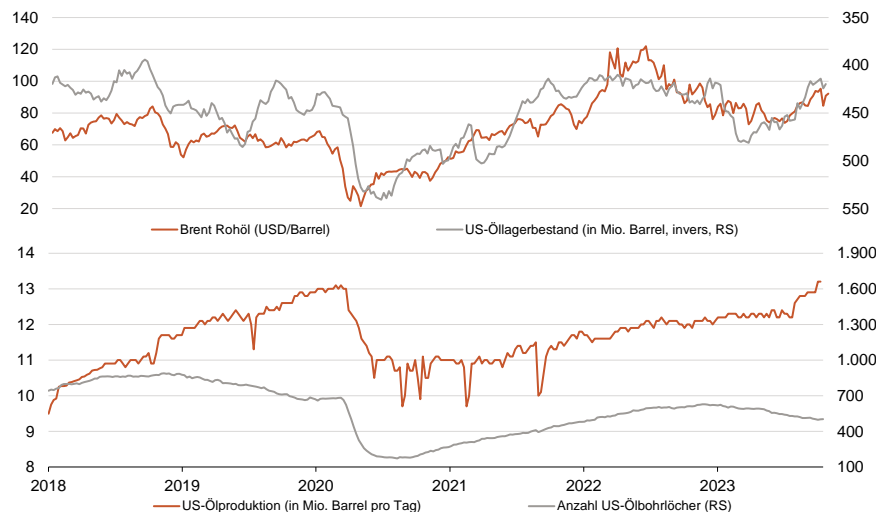
Performance Rohstoffe



- Der aufflammende Konflikt im Nahen Osten hat sich besonders an den Rohstoffmärkten bemerkbar gemacht.
- So profitierte Gold als sicherer Hafen von der gestiegenen Unsicherheit und Energierohstoffe von der Sorge vor möglichen Auswirkungen für das globale Angebot.
- Industriemetalle litten hingegen unter dem gefallenem Risikoappetit und den potenziellen Konsequenzen für die globale Konjunktur.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 20.10.2023

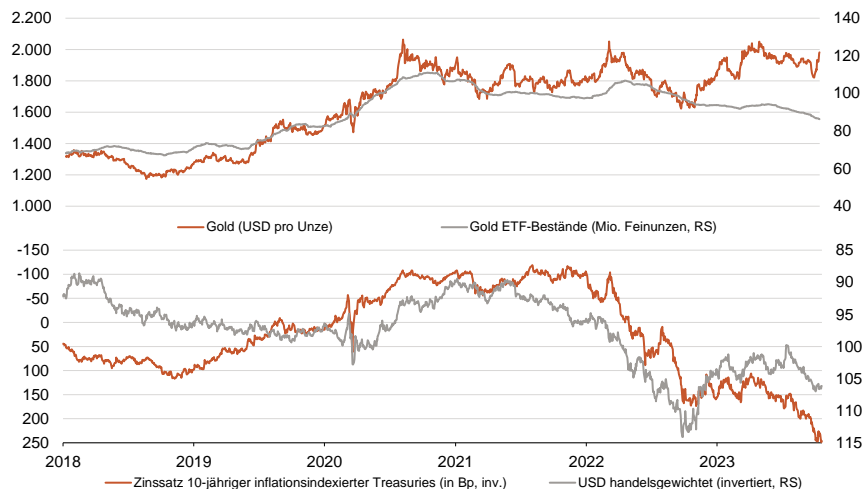
Rohöl



- Nach einigen Wochen der Nachfragesorgen, dominierte zuletzt der Konflikt zwischen Israel und der Hamas das Geschehen am Ölmarkt.
- Aufgrund der geographischen aber auch politischen Nähe wichtiger OPEC-Staaten wie Saudi-Arabien und dem Iran zu dem Krisenherd fürchten Anleger Konsequenzen für das ohnehin schon knappe globale Ölangebot.

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 - 20.10.2023

Gold



- Gold hat seit Anfang Oktober eine beachtliche Rallye auf über 1.950 USD je Unze hingelegt.
- Zwar gibt es mit der Eskalation im Nahen Osten einen guten Grund dafür, trotzdem ist die Entwicklung angesichts gleichzeitig gestiegener Realzinsen und einem festen Dollar doch erstaunlich.

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 - 20.10.2023

**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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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. 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](http://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: 23. Oktober 2023

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)