

Aktueller Marktkommentar

Der November gilt als einer der saisonal stärkeren Aktienmonate und hat dies dieses Jahr eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Mehrere globale Aktienindizes legten kräftig zu – eine Ausnahme bildeten chinesische Aktien. Das Zusammenspiel aus sinkenden Zinsen und fallender Volatilität gepaart mit der „Goldlöffchen“-Hoffnung hat für das Kursfeuerwerk gesorgt. Unter der Oberfläche gab es starke Rotationen. So konnten Nebenwerte und Zyklischer outperformen, vor allem zins-sensitive Aktien mit ungesunden Bilanzen gehörten zu den relativen Gewinnern. Von hier aus würden wir eine Konsolidierung bzw. maximal ein Hochschleichen der Märkte erwarten. Dafür spricht, dass viele Aktien überkauft sind, die Aktienstimmung von Privatanlegern euphorisch und die Positionierung systematischer, aber auch fundamentaler Strategien deutlich angestiegen ist. Zudem dürfte es zum Jahresende hin Rebalancierungen geben – und nach der starken Outperformance von Aktien dürften diese zulasten von Anleihen tendenziell reduziert werden.

Kurzfristiger Ausblick

Die kommenden zwei Wochen stehen im Zeichen der globalen Zentralbanken. Am 13. Dezember hält die Fed und am 14. Dezember die EZB und BoE ihre monatlichen Sitzungen ab. Eine weitere Zinsanhebung durch eine der Zentralbanken preist der Markt aktuell mit starkem Konsens als höchst unwahrscheinlich ein. Die australische Notenbank gibt zudem ihre Zinsentscheidung am 5. Dezember bekannt, die kanadische Zentralbank am 6. Dezember. Auf politischer Bühne tritt am 7./8. Dezember die Euro-Gruppe zusammen, um über das EU-Budget zu entscheiden. Am 14./15. Dezember findet zudem der EU Leaders Gipfel statt.

Dienstag stehen die Service-Einkaufsmanagerindizes (Nov.) für Europa, China und die USA an. Mittwoch dürften die ADP-Beschäftigungszahlen (Nov.) und die Handelsbilanz (Okt.), und Freitag die US-Arbeitslosenquote (Nov.), die Stundenlöhne (Nov.) und die Beschäftigungszahl außerhalb der Landwirtschaft (Nov.) für die USA mehr Aufschluss über die Robustheit der US-Konjunktur liefern.

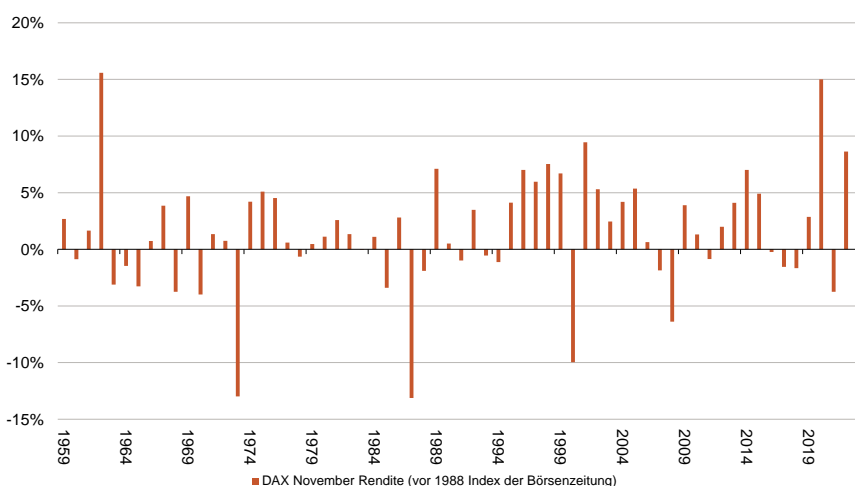
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbanken im Fokus der Märkte.

Einkaufsmanagerindizes und US-Konjunkturdaten im Anlegerblick.

Historisch: DAX mit dritthöchster November-Rendite seit 1959



- Deutsche Aktien legten im November knapp 10% zu und verzeichneten damit die beste November-Rendite seit 1962, wenn man das außergewöhnliche Corona-Jahr 2020 außen vorlässt.
- Unterstützt hat dabei die äußerst negative Anlegerstimmung gegenüber Europa und insbesondere Deutschland Ende Oktober. Dies gepaart mit fallenden Zinsen, weniger negativen Konjunkturüberraschungen, Rebalancierungen und der attraktiven Bewertung hat geholfen.
- Der Euro profitierte davon ebenfalls und legte gegenüber dem USD zu.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.10.1959 - 30.11.2023



Multi-Asset

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|--------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (03.11.23 - 01.12.23) | YTD (30.12.22 - 01.12.23) | 01.12.22 | 01.12.21 | 01.12.20 | 01.12.19 | 30.11.18 |
| | | | 01.12.23 | 01.12.22 | 01.12.21 | 01.12.20 | 01.12.19 |
| REITs | -0,7 | 6,0 | -7,2 | -10,3 | 30,0 | -16,1 | 17,9 |
| Aktien Industrienationen | 4,2 | 16,8 | 8,9 | -2,8 | 27,7 | 5,8 | 17,6 |
| Aktien Frontier Markets | 3,0 | 6,8 | 2,9 | -18,8 | 33,4 | -7,9 | 12,8 |
| Gold | 2,5 | 11,7 | 11,1 | 8,9 | 4,7 | 14,0 | 22,3 |
| Globale Wandelanleihen | 2,5 | 5,6 | -0,5 | -12,0 | 11,3 | 31,1 | 9,2 |
| Aktien Emerging Markets | 2,3 | 3,5 | -0,5 | -11,5 | 8,8 | 10,0 | 10,2 |
| EUR Unternehmensanleihen | 2,1 | 5,8 | 3,1 | -12,1 | -0,6 | 2,3 | 6,5 |
| EUR Staatsanleihen | 1,7 | 4,0 | 0,7 | -9,5 | -0,8 | 1,5 | 4,2 |
| Euro-Übernachteinlage | 0,3 | 3,0 | 3,1 | -0,2 | -0,6 | -0,5 | -0,4 |
| Industriemetalle | -12,7 | -0,8 | -13,8 | 10,9 | 29,9 | 10,2 | 1,2 |
| USD/EUR-Wechselkurs | -1,4 | -1,6 | -3,3 | 7,6 | 6,6 | -8,7 | 2,7 |
| Brent | -7,5 | -0,7 | -3,3 | 74,5 | 69,7 | -36,7 | 14,1 |

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.

- Negative Inflationsüberraschungen in Europa und kühlere Arbeitsmarktdaten in den USA verstärkten die Erwartungen der Anleger auf Zinssenkungen in der ersten Hälfte des Jahres 2024 auf beiden Seiten des Atlantiks. Dementsprechend schnitten zinssensitive REITs sowie Aktien der Industrienationen im vergangenen Monat am besten ab.
- Rohöl war dagegen der klare Verlierer über die letzten vier Wochen dank gestiegener US-Lagerbestände.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.12.2018 - 01.12.2023

Aktien

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (03.11.23 - 01.12.23) | YTD (30.12.22 - 01.12.23) | 01.12.22 | 01.12.21 | 01.12.20 | 01.12.19 | 30.11.18 |
| | | | 01.12.23 | 01.12.22 | 01.12.21 | 01.12.20 | 01.12.19 |
| Stoxx Europa Zyklisch | 8,2 | 17,4 | 12,3 | -7,4 | 25,1 | 0,2 | 16,7 |
| DAX | 8,0 | 17,8 | 13,2 | -6,3 | 15,6 | 1,1 | 17,6 |
| MSCI EM Osteuropa | 6,0 | 38,2 | 38,3 | -81,8 | 38,8 | -19,5 | 25,6 |
| Euro Stoxx 50 | 5,9 | 19,4 | 13,7 | -2,2 | 20,9 | -2,8 | 20,0 |
| Stoxx Europa Small 200 | 5,0 | 6,6 | 2,8 | -19,4 | 25,5 | 3,4 | 18,9 |
| MSCI USA Small Caps | 5,0 | 7,3 | -1,0 | -0,3 | 28,2 | 3,9 | 12,6 |
| S&P 500 | 4,2 | 19,6 | 10,7 | -1,1 | 33,0 | 8,6 | 19,3 |
| Stoxx Europa 50 | 4,0 | 13,0 | 8,1 | 6,9 | 22,6 | -5,8 | 17,8 |
| MSCI Großbritannien | 3,2 | 8,4 | 3,2 | 11,5 | 23,9 | -16,6 | 13,7 |
| MSCI Japan | 3,0 | 14,0 | 9,3 | -6,8 | 10,8 | 3,4 | 12,3 |
| MSCI EM Asien | 2,1 | 1,9 | -1,9 | -13,1 | 6,3 | 19,0 | 10,7 |
| Stoxx Europa Defensiv | 2,0 | 8,8 | 5,0 | 7,8 | 17,9 | -5,8 | 14,8 |

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.

- Aktien legten im letzten Monat in der Breite zu. Weniger negative Konjunkturrüberraschungen in Europa verliehen zinssensitiven Zyklikern zusätzlichen Rückenwind – sie entwickelten sich am besten. Im November verzeichnete der deutsche DAX die beste Monatsperformance des Jahres und die europäischen Large Caps die zweitbeste.
- Defensive Werte bildeten dagegen das Schlusslicht, gefolgt von dem MSCI EM Asien und den japanischen Aktien.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.12.2018 - 01.12.2023

Anleihen

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-----------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (03.11.23 - 01.12.23) | YTD (30.12.22 - 01.12.23) | 01.12.22 | 01.12.21 | 01.12.20 | 01.12.19 | 30.11.18 |
| | | | 01.12.23 | 01.12.22 | 01.12.21 | 01.12.20 | 01.12.19 |
| USD Unternehmensanleihen | 4,1 | 5,0 | 3,5 | -14,3 | 0,1 | 9,1 | 15,6 |
| Italienische Staatsanleihen | 2,7 | 6,6 | 1,0 | -13,5 | -1,0 | 6,6 | 14,4 |
| Britische Staatsanleihen | 2,5 | 1,3 | -6,6 | -23,7 | 4,9 | -0,6 | 16,0 |
| USD Hochzinsanleihen | 2,5 | 9,8 | 8,1 | -8,4 | 5,5 | 6,6 | 9,6 |
| EM-Staatsanleihen (hart) | 2,3 | 4,9 | 2,2 | -9,5 | 5,0 | -3,3 | 17,4 |
| EUR Hochzinsanleihen | 2,3 | 9,1 | 7,9 | -9,9 | 3,4 | 3,1 | 9,7 |
| Deutsche Staatsanleihen | 2,2 | 2,7 | -2,6 | -14,7 | -0,8 | 1,3 | 5,0 |
| EUR Nicht-Finanzanleihen | 2,1 | 5,5 | 2,4 | -12,4 | -0,8 | 2,6 | 6,7 |
| EUR Finanzanleihen | 2,1 | 6,2 | 4,1 | -11,7 | -0,2 | 2,0 | 6,3 |
| EM-Staatsanleihen (lokal) | 1,6 | 8,0 | 7,5 | -4,8 | -1,6 | -4,6 | 13,4 |
| US-Staatsanleihen | -0,1 | 1,4 | -3,3 | -4,6 | 4,8 | -1,9 | 12,7 |
| Chinesische Staatsanleihen | 0,3 | 3,9 | 4,3 | 3,7 | 6,3 | 2,4 | 5,2 |

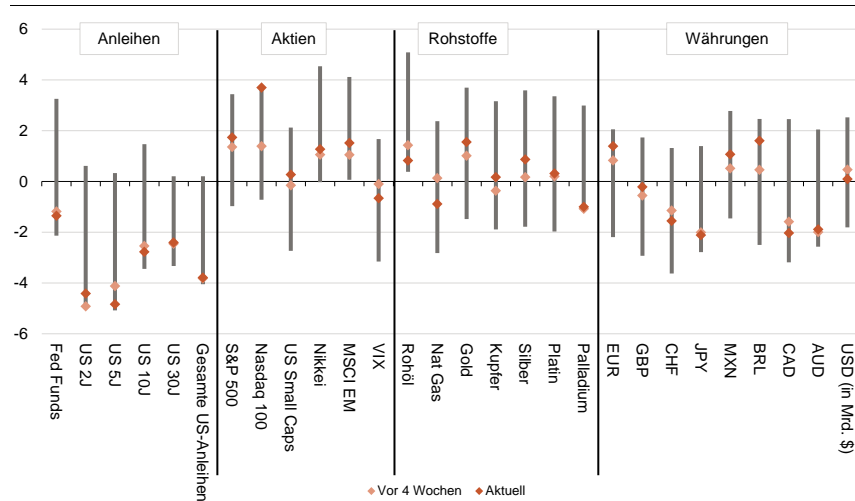
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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 Erwartungen stärkerer Zinssenkungen spiegelten sich auch in einer breiten positiven Performance des Anleihe-marktes wider. Unternehmensanleihen in USD schnitten über die letzten vier Wochen am besten ab. Das stärkere Pfund half der Performance der britischen Staatsanleihen in Euro, während italienische Staatsanleihen zusätzliche Unterstützung durch eine positive Rating-Überarbeitung durch Moody's erfuhr.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.12.2018 - 01.12.2023



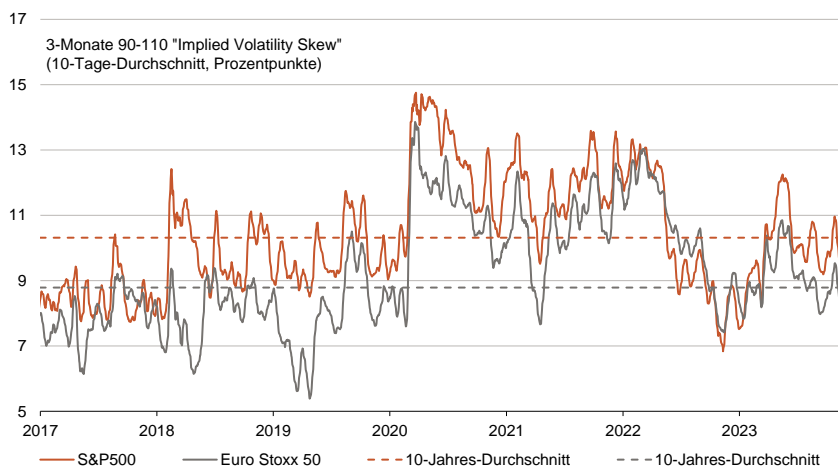
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben mit weiteren Anzeichen der Verlangsamung der US-Wirtschaft und damit höheren Erwartungen der Zinssenkungen durch die Fed ihre Positionen im S&P 500 sowie im zinssensitiven Nasdaq 100 weiter aufgebaut.
- Bei Rohöl, das seit Anfang Oktober stark gefallen ist, haben sie die Longs über den letzten Monat reduziert.

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: 28.11.2013 - 28.11.2023

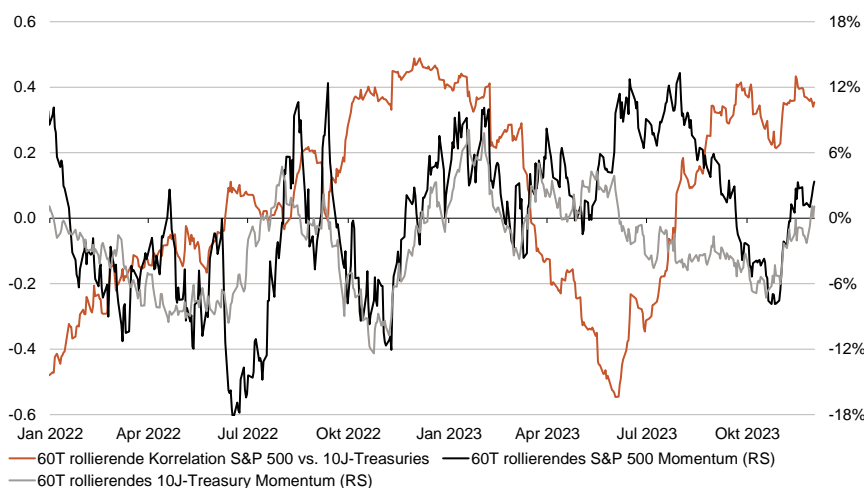
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich zuletzt sowohl in den USA als auch in Europa stark verflacht, auch weil die implizite Volatilität weiter gefallen ist.
- Negative Inflationsüberraschungen in Europa sowie schwächere Konjunkturdaten in den USA verleihen den Anlegern Optimismus und reduzieren das Bedürfnis nach Absicherungen.

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: 01.12.2013 - 01.12.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

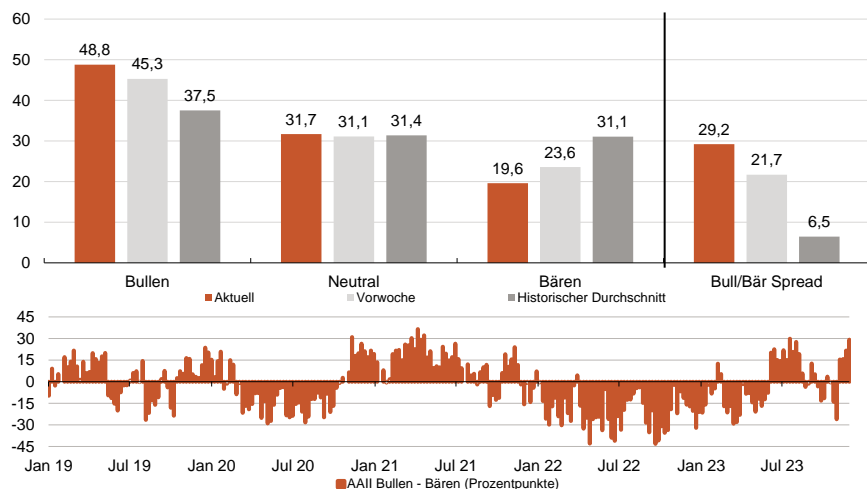


- Das kurzfristige Momentum für Aktien und Anleihen hat sich deutlich gebessert und ist ins Positive gedreht. Dies hat zu Käufen seitens der Trendfolgestrategien geführt und die Rallye weiter verstärkt.
- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist immer noch deutlich positiv, sodass „Risk Parity“-Strategien immer noch wenig investiert sind.

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 - 01.12.2023



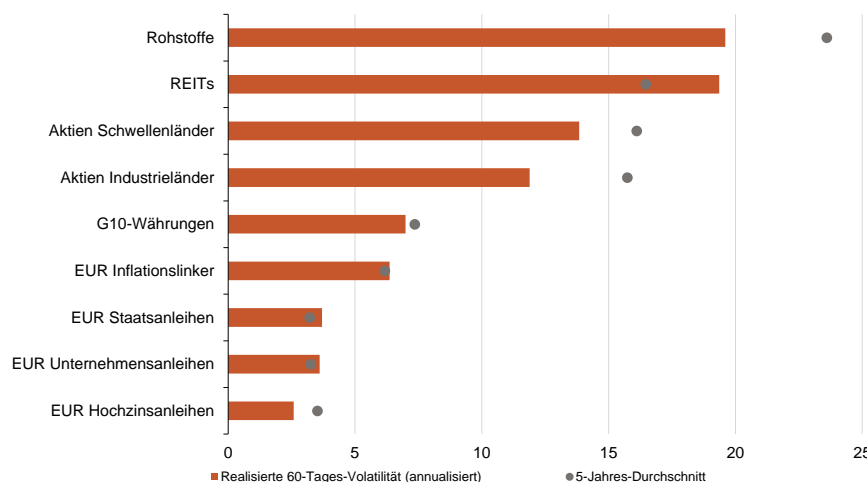
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Unter den US-Privatanlegern überwiegen nun schon die vierte Woche in Folge die Bullen die Bären. Mittlerweile überwiegen die Bullen die Bären um fast 30 Pp.
- Der jüngste Optimismus spiegelt die besser als erwartet ausgefallenen Daten zum Verbrauchervertrauen im vergangenen Monat wider.

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, AII, Zeitraum: 23.07.1987 - 30.11.2023

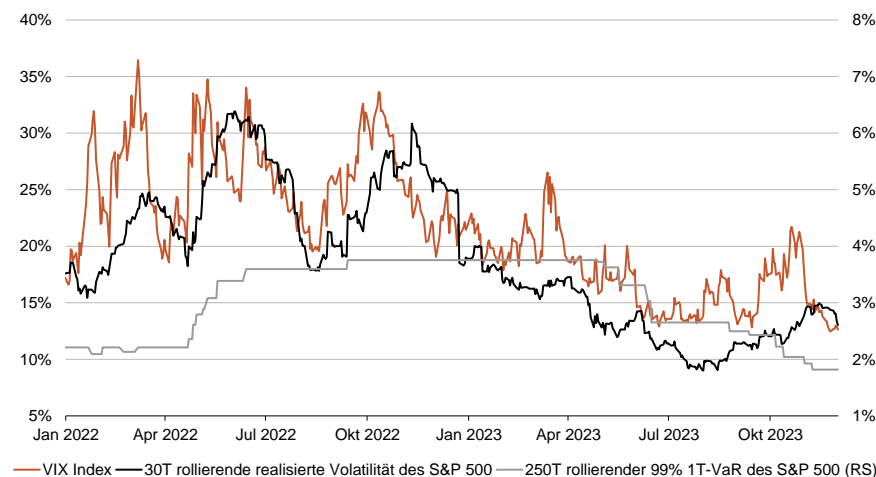
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität von Rohstoffen ist zuletzt wieder angestiegen, notiert aber immer noch unter dem 5-Jahres Durchschnitt. Ausgelöst wurde die erhöhte Volatilität vor allem durch die Erwartungen an das OPEC+-Treffen mit der Ankündigung weiterer Produktionskürzungen.
- Fallende Zinsen und somit die starke Aufwärtsbewegung halten die realisierte Volatilität von REITs weiter über dem 5-Jahres-Durchschnitt.

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: 01.12.2018 - 01.12.2023

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

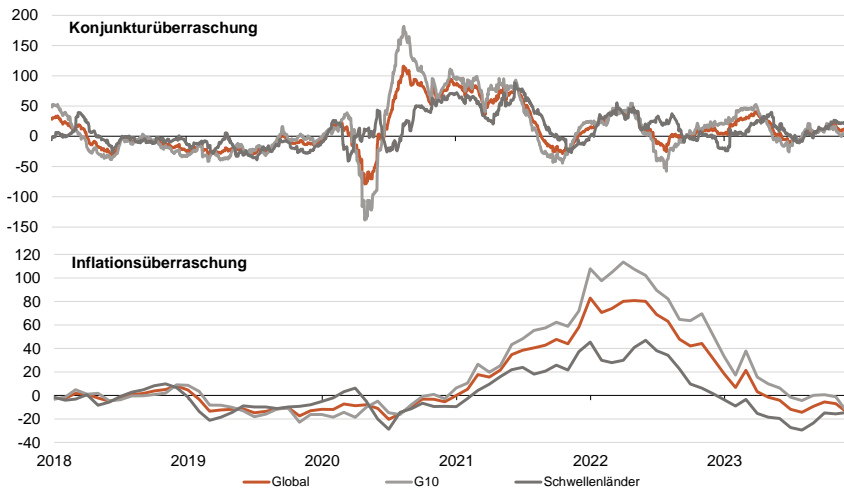


- Neben der realisierten ist auch die implizite Volatilität über den letzten Monat auffällig zurückgegangen. Der VIX schwankte zuletzt um die Marke von 13 und damit auf dem niedrigsten Stand seit Januar 2020.
- Insgesamt dürften risikobasierte Anlagestrategien daher mehr Aktien nachgefragt haben.

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 - 01.12.2023



Global

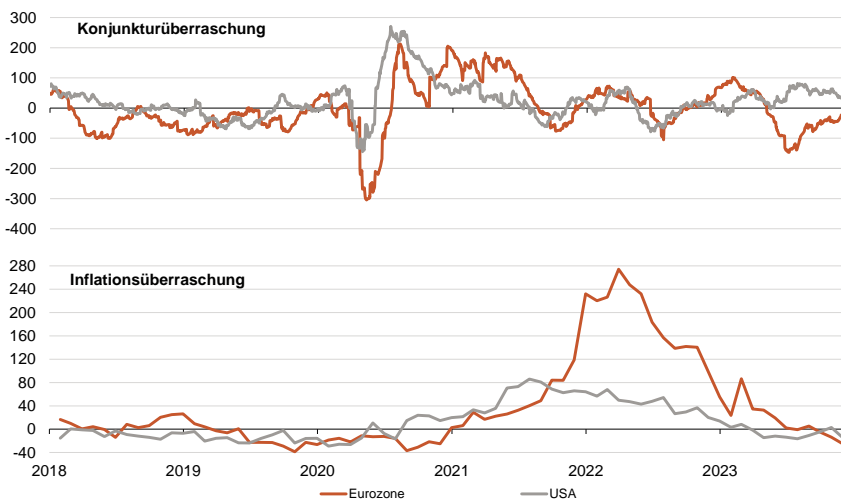


- Die globalen Konjunkturüberraschungen fallen weiter leicht positiv aus. Zuletzt kam verstärkt Rückenwind für den Industrienationenindex aus Großbritannien und aus der Eurozone, wobei die Daten aus den USA leicht enttäuschten.
- Die negativen Inflationsüberraschungen nahmen zuletzt sowohl in Schwellenländern als auch in den Industrienationen verstärkt zu. In Kanada hingegen fielen die Inflationszahlen für Oktober wie erwartet aus, während die Inflationsrate in Südafrika positiv überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 01.12.2023

Eurozone & USA

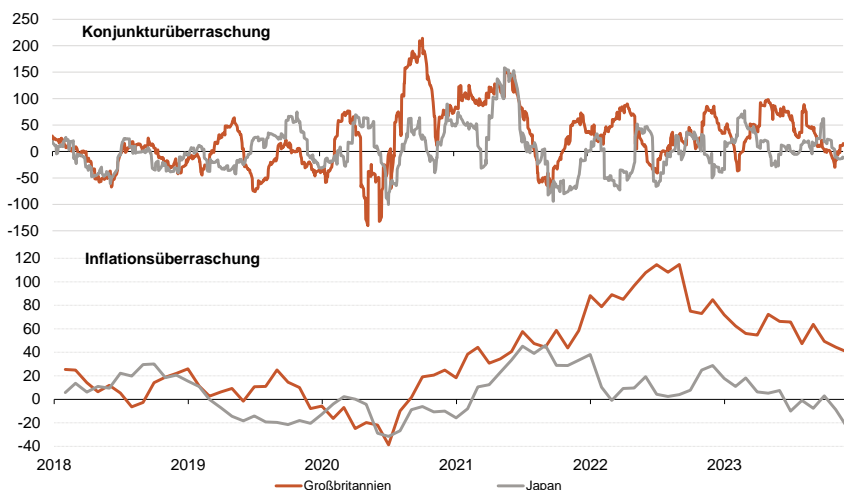


- In den USA überraschten die Verkäufe bestehender sowie neuer Häuser, Auftragseingänge langlebiger Güter sowie Einzelhandelsvorräte negativ, dagegen kamen die BIP-Wachstumsdaten für das dritte Quartal sowie die Daten zum Verbrauchervertrauen im November über den Erwartungen rein.
- In Europa (Deutschland, Italien, Frankreich und Spanien) überraschte die Teuerungsrate im November negativ, die PMI-Daten in Deutschland waren hingegen über den Erwartungswerten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 01.12.2023

Großbritannien & Japan



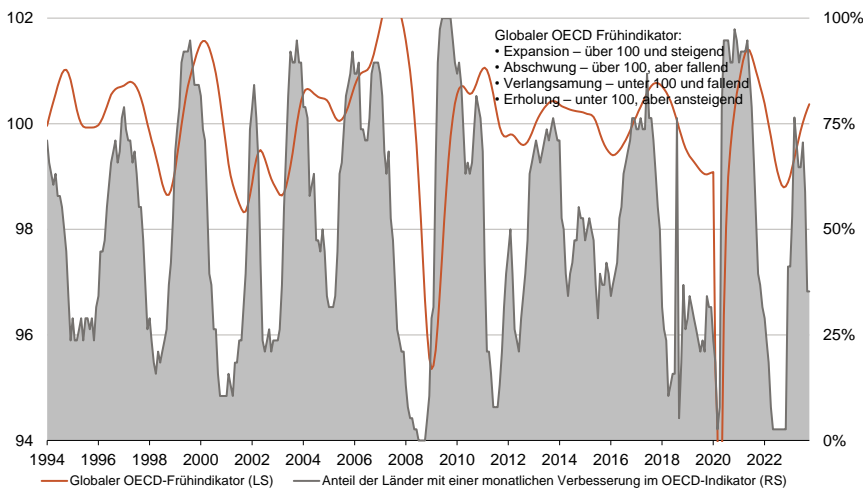
- In Großbritannien kamen die PMI-Daten sowie die Daten zu Verbrauchervertrauen im November über den Erwartungen rein.
- In Japan überraschten die Einzelhandelsumsätze im Oktober negativ, wobei die Industrieproduktion positiver als erwartet ausfiel.

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 - 01.12.2023



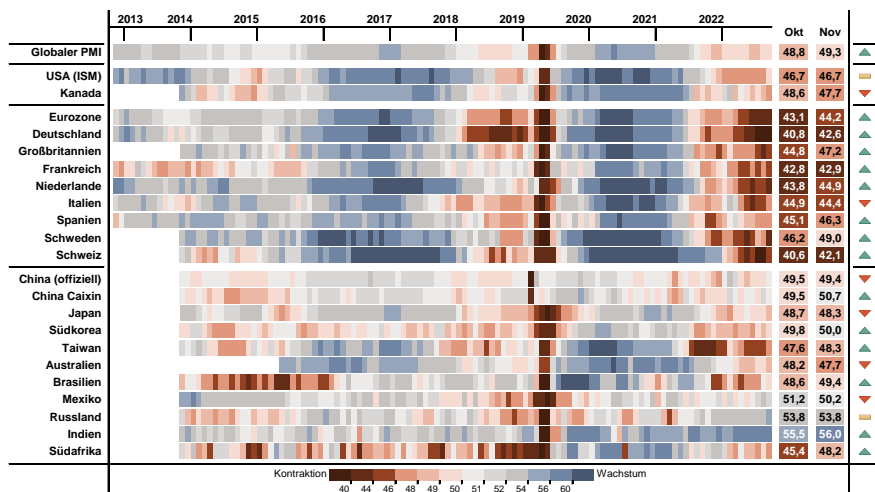
OECD Frühindikator



- Im Oktober blieb der OECD-Frühindikator mit einem Wert von 100,4 weiterhin über der 100-Marke. Damit zeigt der Indikator schon den dreizehnten Monat in Folge eine steigende Tendenz.
- Laut dem Frühindikator sahen zuletzt jedoch nur noch 35% der erfassten Länder im Oktober eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei China und Großbritannien den stärksten Anstieg zeigten.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 01.12.2023

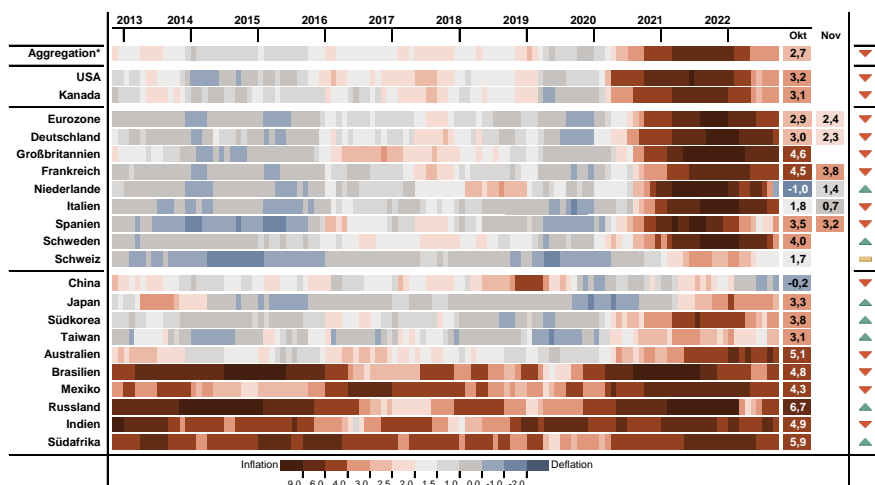
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die Industrie-Einkaufsmanager-PMIs für November zeigen auf regionale Sicht deutliche Divergenzen. Während in der Eurozone der Einkaufsmanagerindex einen Anstieg verzeichnete, fiel der offizielle PMI in China im Vergleich zum Vormonat. Auch Japan verzeichnete einen Rückgang der industriellen Aktivität im November.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.12.2013 - 01.12.2023

Gesamtinflation

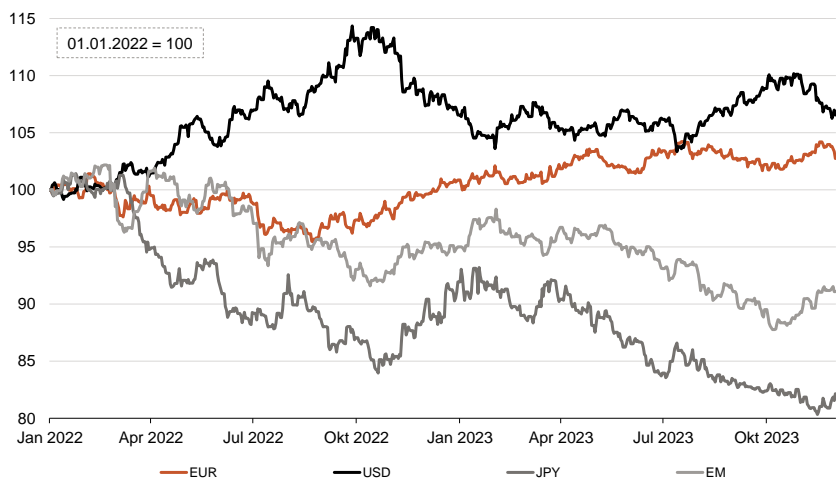


- Bis auf die Niederlande zeigen die ersten Inflationsdaten für November weitere Erfolge der restriktiven Geldpolitik der EZB in Europa. Der starke Rückgang der Energiepreise im November dämpfte die Inflationsrate in Deutschland auf den niedrigsten Stand seit Juni 2021.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.12.2013 - 01.12.2023



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

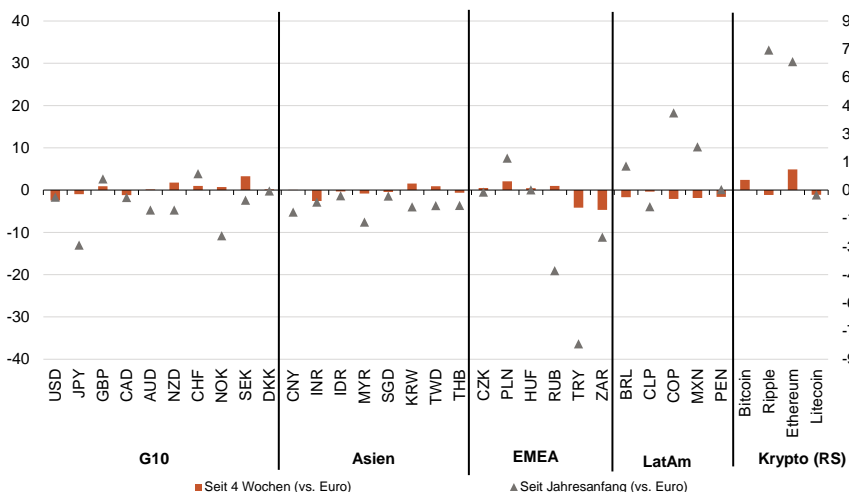


- Gestiegene Fed-Zinssenkungserwartungen im nächsten Jahr lasteten zuletzt auf dem US-Dollar.
- Die negativen Inflationsüberraschungen in der Eurozone, mit der jährlichen Teuerungsrate auf dem niedrigsten Stand seit Juli 2021, führten zu einer Konsolidierung des Euros auf handelsgewichteter Basis.
- Der japanische Yen erholte sich hingegen in den letzten zwei Wochen dank einer sich einengenden Zinsdifferenz gegenüber anderen Regionen.

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 - 01.12.2023

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

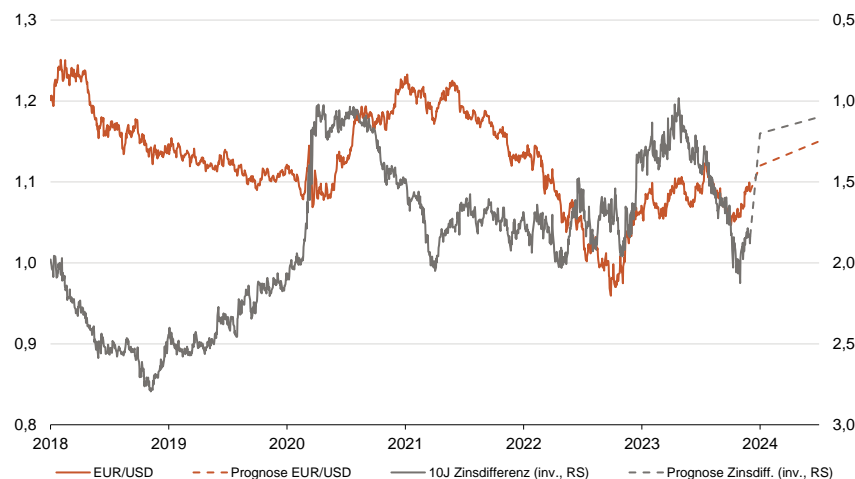


- Die türkische Lira hat über die letzten vier Wochen deutlich gegenüber dem Euro nachgegeben. Immerhin hat die sechste Zinserhöhung in Folge durch die türkische Notenbank dafür gesorgt, dass die Währung zumindest über die letzten beiden Wochen relativ stabil geblieben ist. Geholfen hat dabei auch, dass S&P den Ausblick für die Türkei auf positiv angehoben hat.
- Die stärkste Performance gegenüber dem Euro zeigte über den letzten Monat die schwedische Krone dank den Interventionen der Zentralbank am Geldmarkt.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 01.12.2023

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Für den EUR/USD-Wechselkurs ging es in den letzten Wochen zwei Wochen steil nach oben. Erstmals seit August dieses Jahres durchbrach er kurzzeitig die Marke von 1,10. Kühlere US-Arbeitsmarkt- sowie Inflationsdaten ließen Anleger verstärkt auf die ersten Zinssenkungen durch die Fed bereits im ersten Halbjahr 2024 hoffen. Die Zinsdifferenz gegenüber Deutschland fiel dabei temporär unter 190 Bp.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 30.06.2024



Sektor- und Styleperformance in Europa

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (03.11.23 - 01.12.23) | YTD (30.12.22 - 01.12.23) | 01.12.22 | 01.12.21 | 01.12.20 | 01.12.19 | 30.11.18 |
| Informationstechnologie | 10,6 | 30,1 | 15,1 | -19,3 | 43,1 | 10,9 | 28,6 |
| Industrie | 9,5 | 20,1 | 15,1 | -8,7 | 24,4 | 3,6 | 25,1 |
| Finanzen | 6,5 | 17,8 | 16,1 | 1,7 | 23,5 | -12,1 | 9,8 |
| Versorger | 6,0 | 11,7 | 7,5 | -0,4 | 6,6 | 13,0 | 25,1 |
| Grundstoffe | 5,9 | 7,7 | 2,8 | -0,1 | 24,1 | 8,2 | 18,8 |
| Growth | 5,5 | 12,7 | 6,3 | -10,0 | 27,8 | 4,5 | 23,4 |
| Value | 4,4 | 12,9 | 9,6 | 6,4 | 17,5 | -11,2 | 9,9 |
| Telekommunikation | 4,4 | 15,3 | 8,6 | -5,6 | 11,6 | -15,1 | 0,5 |
| Zyklische Konsumgüter | 3,7 | 12,6 | 7,1 | -11,5 | 25,4 | 5,3 | 23,5 |
| Gesundheit | 2,0 | 6,1 | 3,1 | 3,4 | 19,8 | -0,1 | 20,8 |
| Basiskonsumgüter | 0,9 | 1,1 | -3,9 | 2,1 | 16,2 | -4,4 | 17,0 |
| Energie | -0,2 | 11,0 | 6,0 | 47,7 | 31,5 | -32,9 | 1,6 |

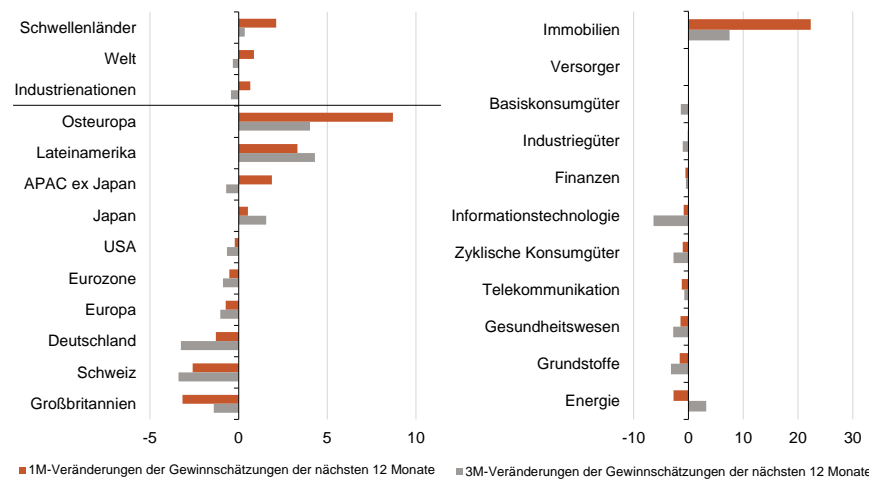
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der saisonal starke November bewahrheitete sich auch dieses Jahr. Beinahe alle hier gezeigten europäischen Aktien-sektoren- und Style-Segmente legten im Vier-Wochen-Vergleich zu.
- Informationstechnologie-Aktien hatten dabei die Nase vorn, dicht gefolgt von Industrie- und Finanzaktien. Growth-Titel schlugen sich besser als Value-Titel.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indies, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.11.2018 - 01.12.2023

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

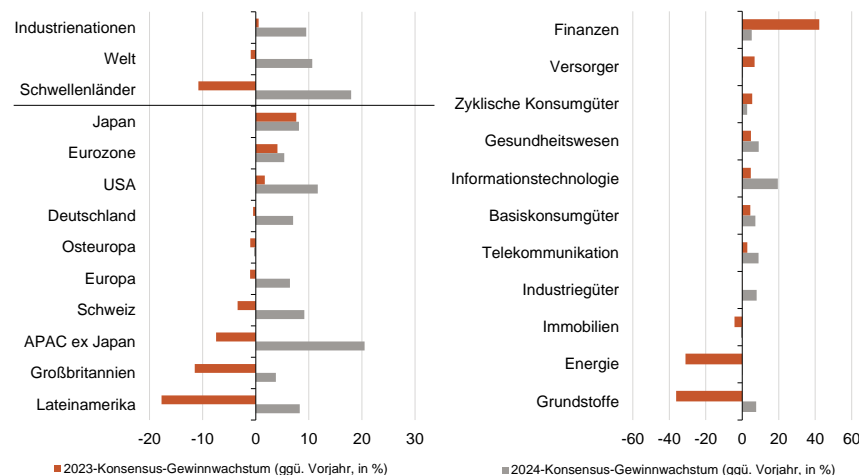


- Die Analysten scheinen über den letzten Monat tendenziell optimistischer für die Gewinnsschätzungen geworden zu sein. Sowohl für die Schwellenländer als auch für die Industrienationen revidierten die Analysten die Gewinnsschätzungen über den letzten Monat nach oben.
- Regional sahen Osteuropa, Lateinamerika und Asien die größten positiven Gewinnrevisionen. Auf Sektorebene sind die Analysten mit Ausblick auf baldige Zinssenkungen nun vor allem für den Immobiliensektor positiver gestimmt.

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: 01.12.2023

Gewinnwachstum



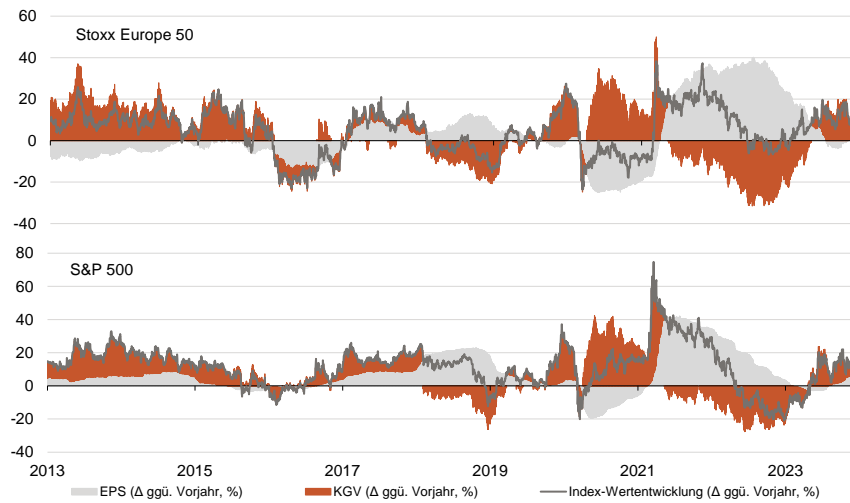
- 2024 dürften laut der Analysten das Gros der hier gezeigten Aktienregionen und -sektoren positives Gewinnwachstum erfahren. Besonders fulminant dürfte die Erholung in den Schwellenländern (vor allem getrieben durch Asien) ausfallen.
- Die regionale Ausnahme bilden Aktien aus Osteuropa. Hier rechnen die Analysten für das nächste Jahr mit einem leichten Gewinnrückgang.

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: 01.12.2023



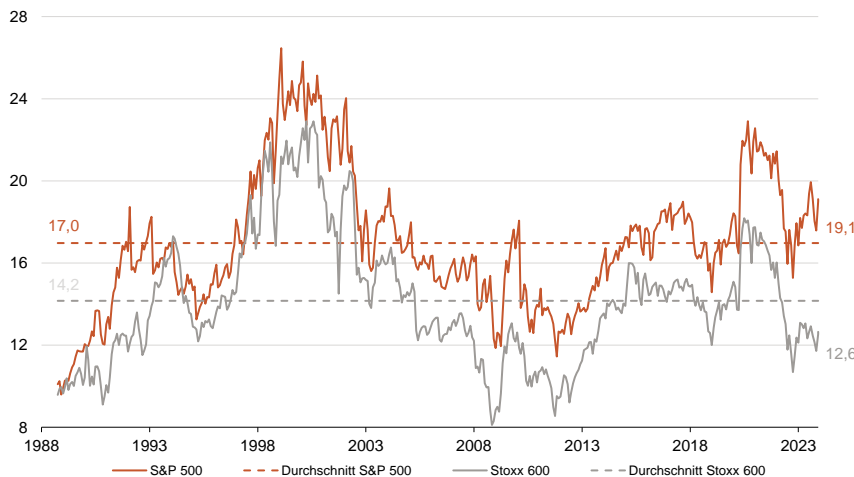
Kontributionsanalyse



- Im Vergleich zum Vorjahr verzeichneten sowohl der Stoxx Europe 50 als auch der S&P 50 eine positive Index-Wertentwicklung. Dominanter Treiber der Aktienmarktentwicklung war für den S&P 50 eine Bewertungsausweitung gegenüber dem Vorjahr, aber auch die positive Gewinnentwicklung im Jahresvergleich ab der zweiten Jahreshälfte hat dazu beigetragen.
- Beim Stoxx Europe 50 war die Performance hingegen rein durch eine Bewertungsausweitung getrieben.

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: 01.01.2013 - 01.12.2023

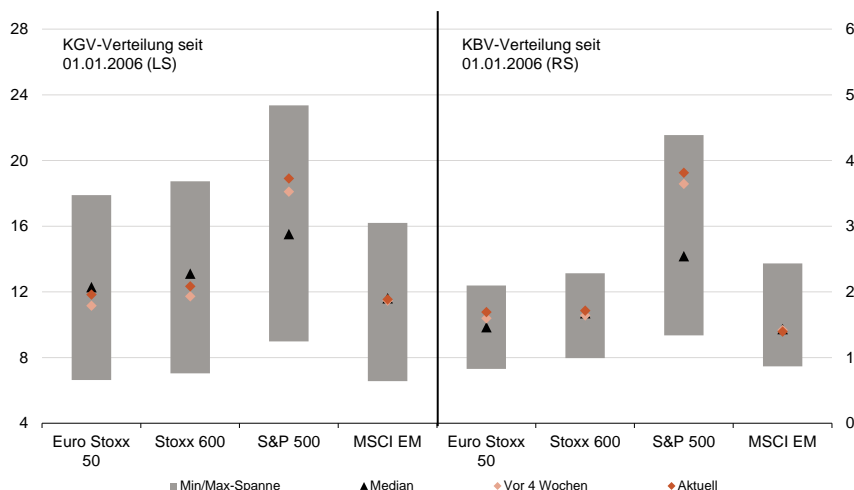
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Mit der positiven Aktienmarktentwicklung in den letzten Wochen ist auch die Bewertung (KGV) des S&P 50 und des Stoxx 600 gestiegen. Der S&P 50 handelt nun wieder mit einem KGV von 19,1x und damit über 2 Punkte oberhalb des historischen Durchschnitts.
- Der Stoxx 600 ist hingegen weiter historisch günstig.

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 - 01.12.2023

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

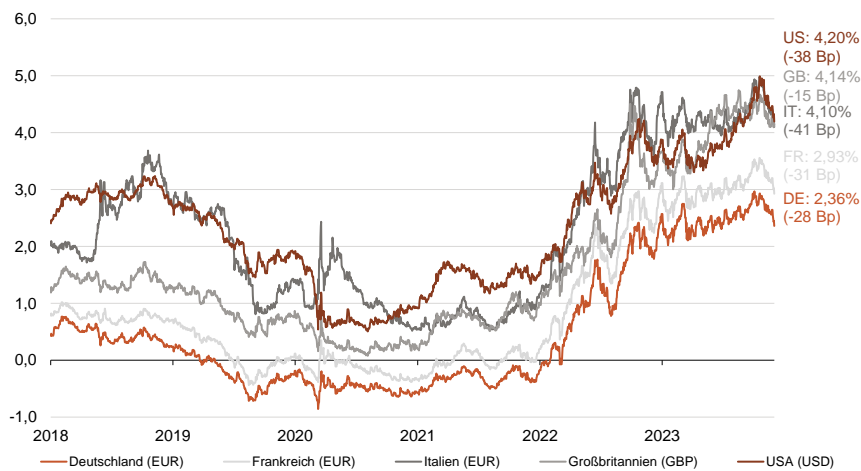


- In den letzten vier Wochen erfuhren alle hier gezeigten Aktienregionen eine Bewertungsausweitung. Auf KBV-Basis notieren nun alle hier gezeigten Regionen nahe oder über dem historischen Durchschnitt seit 2006.
- Auf KGV-Basis handelt lediglich der S&P 50 historisch teuer.

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 - 01.12.2023



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

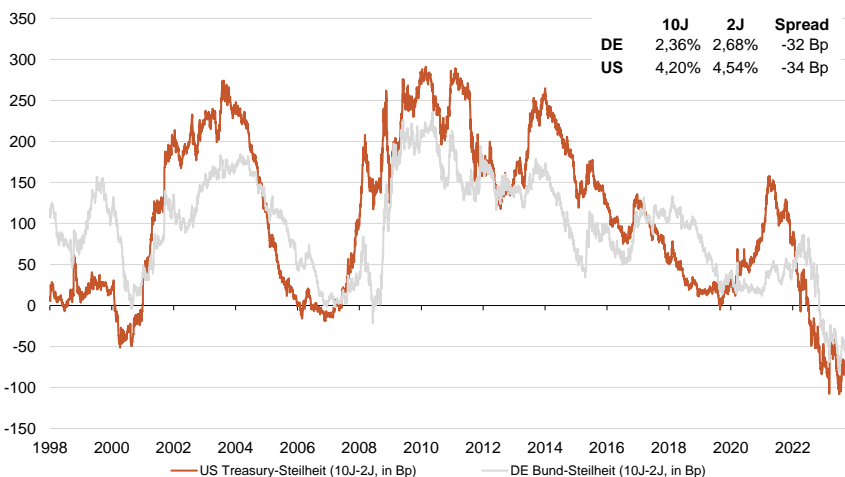


- Schwächere US-Wirtschaftsdaten und kühlere Inflationsdaten festigten die Erwartung, dass der US-Zinssgipfel bereits erreicht wurde und baldige Zinssenkungen anstehen dürfen. Entsprechend gaben die Renditen sicherer Staatsanleihen deutlich nach. So gab die Rendite 10-jähriger US-Treasuries über die letzten vier Wochen 38 Basispunkte ab.
- Europäische Peripherieanleihen erhielten zusätzlichen Rückenwind durch positive Rating-Entscheidungen der Ratingagentur Moody's.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 01.12.2023

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

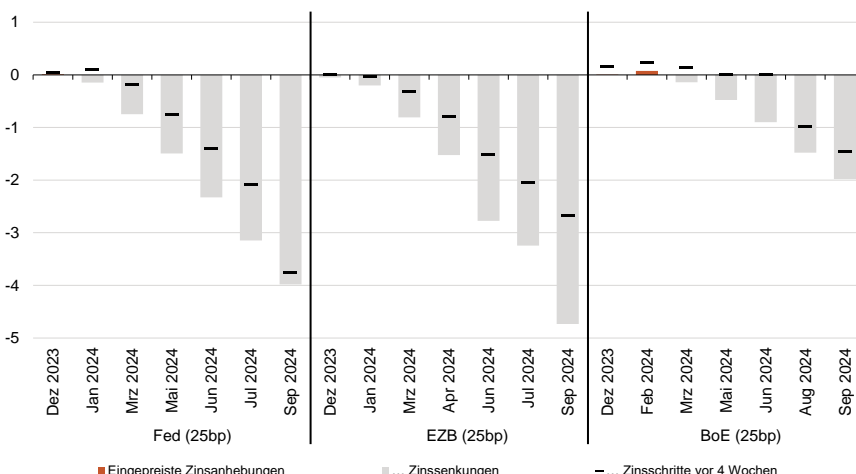


- Über die letzten zwei Wochen sind die Renditen von US-Staatsanleihen am kurzen Ende stärker gefallen als am langen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen engte sich über den gleichen Zeitraum von -45 auf -34 Basispunkte ein.

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 - 01.12.2023

Implizite Leitzinsveränderungen



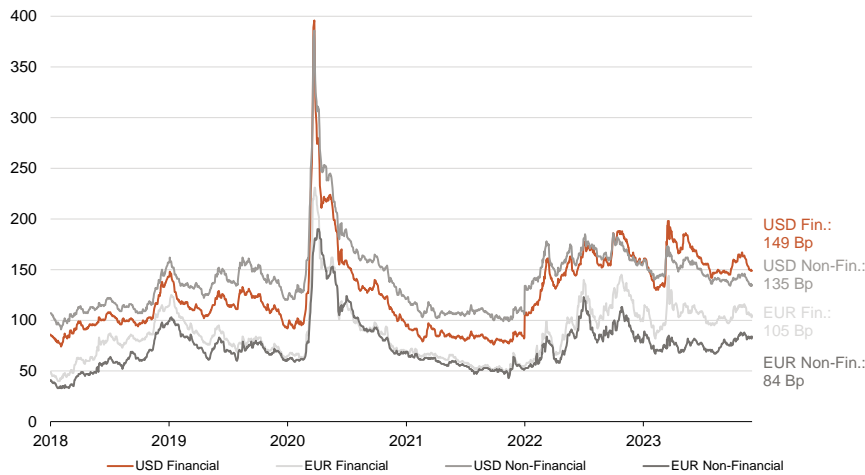
- Eine Woche vor den Zentralbanksitzungen im Dezember scheint das Zinsnarrativ „Höher für Länger“ vergessen. Die Märkte erachten eine Zinserhöhung durch die Fed, EZB oder BoE als unwahrscheinlich und stellen sich damit gegen die bisher zur Vorsicht mahnenden Aussagen der Zentralbanksprecher.
- Umso wichtiger dürften die Kommentare der Zentralbanker bei den kommenden Sitzungen sein.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.11.2023- 01.12.2023



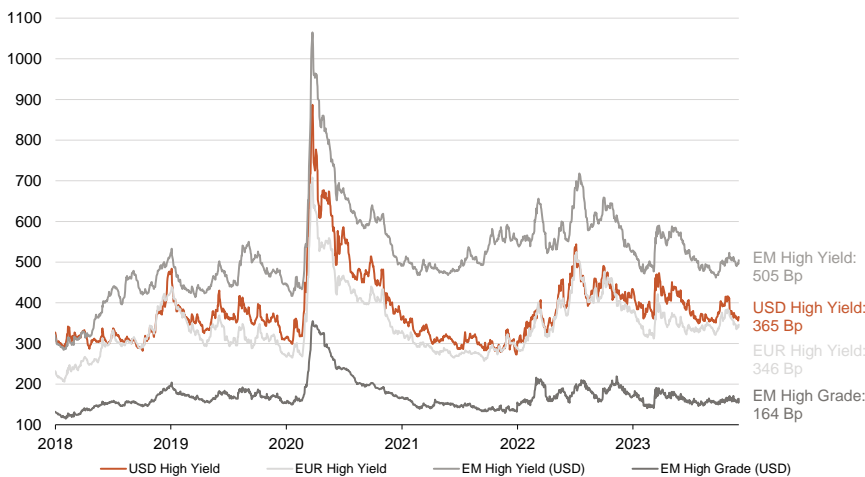
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Über die letzten vier Wochen gab es merkliche Bewegungen bei den Risikoaufschlägen für IG-Unternehmensanleihen. USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen sahen eine Spreadeinengung von je 18 und 11 Basispunkten.
- Bei EUR-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen fiel die Bewegung kleiner aus, jedoch verlor der Rückgang der Risikoaufschläge hier zuletzt an Schwung: Auf Zwei-Wochen-Sicht weiteten sich die Risikoaufschläge von EUR-Nichtfinanzanleihen sogar leicht aus.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 01.12.2023

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Mit der erneuten Risk-On-Stimmung an den Märkten sind die Risikoaufschläge bei den risikosensitiven Hochzinsanleihen über die letzten vier Wochen stark gefallen. USD- und EUR-Hochzinsanleihen sahen eine Spreadeinengung von je 46 und 33 Basispunkten.
- Bei den Schwellenländern sind die Risikoaufschläge von Hochzins- und High-Grade-Anleihen hingegen nur leicht zurückgegangen.

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 - 01.12.2023

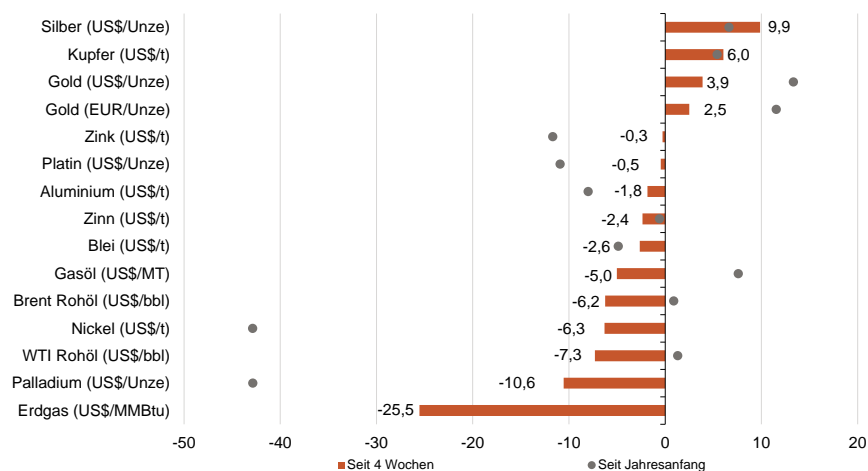
Anleihe-segmente 010101 der Übersicht

| | Kennzahlen | | | Asset Swap Spread | | | Total Return (% lokal) | | | | | | |
|-----------------------|----------------|-------|-------------------|-------------------|------|---------------|------------------------|-----|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Rendite (in %) | Δ-1M | Modified Duration | Spread (in Bp) | Δ-1M | 10J-Perzentil | 1M | YTD | 01/12/22 01/12/23 | 01/12/21 01/12/22 | 01/12/20 01/12/21 | 01/12/19 01/12/20 | 01/12/18 01/12/19 |
| EUR Government | 3,04 | -0,41 | 7,1 | - | - | - | 3,4 | 3,6 | -1,6 | -15,0 | -1,5 | 3,4 | 8,8 |
| Germany | 2,46 | -0,34 | 7,2 | - | - | - | 2,9 | 2,3 | -2,5 | -14,8 | -0,8 | 1,2 | 5,0 |
| EUR Corporate | 4,00 | -0,45 | 4,4 | 92 | -6 | 77 | 2,6 | 5,6 | 3,1 | -12,0 | -0,5 | 2,3 | 6,5 |
| Financial | 4,22 | -0,46 | 3,7 | 105 | -10 | 78 | 2,4 | 5,8 | 4,0 | -10,4 | -0,2 | 1,9 | 5,9 |
| Non-Financial | 3,86 | -0,44 | 4,9 | 84 | -3 | 77 | 2,7 | 5,6 | 2,6 | -12,9 | -0,6 | 2,4 | 6,8 |
| EUR High Yield | 7,14 | -0,69 | 3,1 | 346 | -33 | 58 | 2,9 | 9,1 | 7,9 | -9,9 | 3,4 | 3,2 | 9,7 |
| US Treasury | 4,43 | -0,48 | 6,3 | - | - | - | 3,6 | 1,2 | -0,3 | -12,0 | -1,5 | 7,2 | 10,0 |
| USD Corporate | 5,58 | -0,69 | 6,7 | 140 | -13 | 56 | 5,6 | 5,0 | 3,5 | -14,3 | 0,1 | 9,1 | 15,6 |
| Financial | 5,81 | -0,69 | 5,0 | 149 | -18 | 75 | 4,5 | 5,3 | 4,5 | -12,0 | 0,0 | 8,6 | 13,4 |
| Non-Financial | 5,48 | -0,69 | 7,5 | 135 | -11 | 44 | 6,1 | 4,9 | 3,1 | -15,4 | 0,2 | 9,3 | 16,5 |
| USD High Yield | 8,48 | -0,94 | 3,9 | 365 | -46 | 45 | 4,6 | 9,8 | 8,1 | -8,4 | 5,5 | 6,6 | 9,6 |
| EM High Grade | 5,83 | -0,60 | 5,2 | 164 | -6 | 38 | 3,8 | 4,0 | 4,1 | -14,2 | 0,4 | 5,6 | 12,8 |
| EM High Yield | 10,11 | -0,68 | 3,8 | 505 | -18 | 42 | 3,9 | 5,9 | 7,7 | -15,7 | -2,5 | 8,3 | 12,3 |

- Globale Anleihen hatten den besten Monats seit 2008. Ein Bloomberg-Aggregatsindex der weltweiten Staats- und Unternehmensanleihen verzeichnete im November einen Anstieg von knapp 5 % und damit den größten monatlichen Zuwachs seit dem Anstieg um 6,2 % im Dezember 2008, als die Rezession ihren Höhepunkt erreichte.
- Seit Jahresstart bleiben USD-Hochzinsanleihen das stärkste Anleihe-segment. 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: 01.12.2018 - 01.12.2023



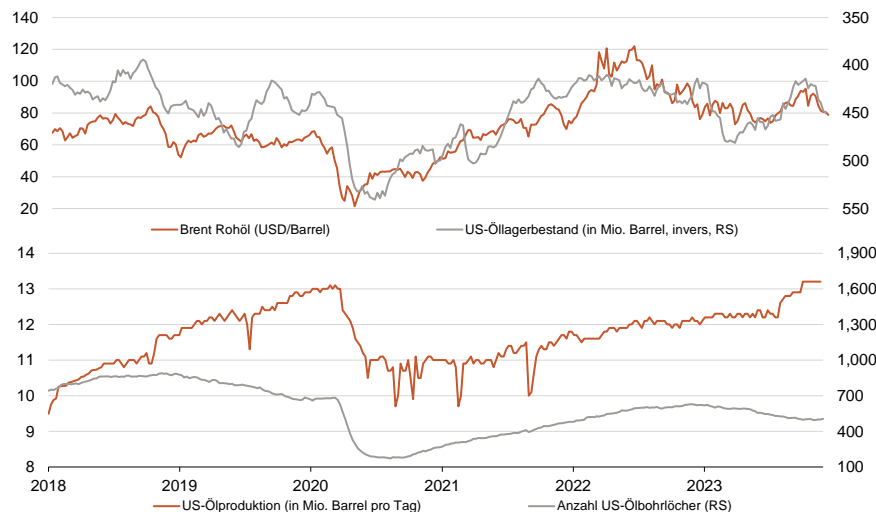
Performance Rohstoffe



- Über die letzten vier Wochen waren die Rohstoffmärkte von einer hohen Divergenz begleitet. Edelmetalle – allen voran Silber – glänzten im Aggregat, während Energierohstoffe und viele Metalle litten.
- Palladium hatte es ebenfalls schwerer. Der Palladiumpreis fiel zum ersten Mal seit fünf Jahren unter die Marke von \$ 1.000 je Unze, da die Nachfrage angesichts der Verlangsamung der Autverkäufe, der zunehmenden Verbreitung von Elektrofahrzeugen und des Umstiegs auf billigeres Platin nachlässt.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 01.12.2023

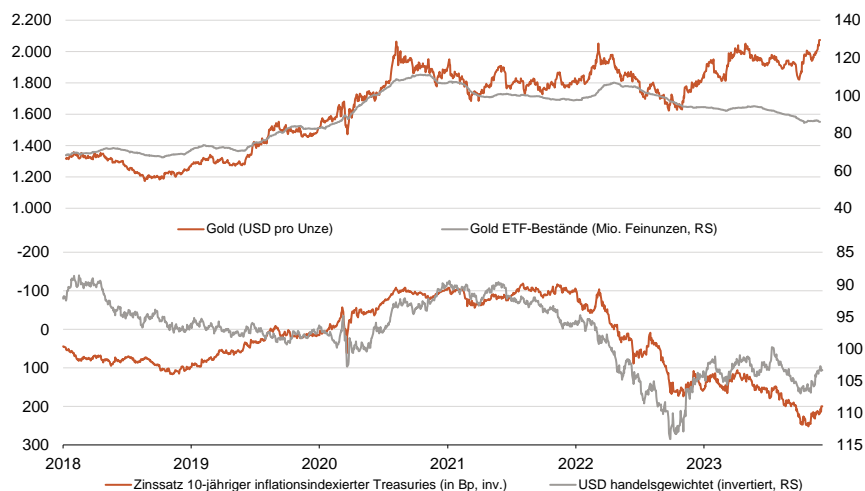
Rohöl



- Die jüngste OPEC-Sitzung sollte mehr Transparenz um die Kürzungen der Allianz schaffen. Dies gelang jedoch nicht.
- Anstelle neuer formeller Ziele kündigten die Länder ihre eigenen Reduktionsziele an. Die Märkte bleiben jedoch skeptisch, inwieweit sich die Länder an die Kürzungen halten werden, die auf "freiwilliger Basis" beruhen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrtücher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 01.12.2023

Gold



- Gold erreichte letzten Freitag ein neues Allzeithoch in USD.
- Dabei erhielt das gelbe Edelmetall Rückenwind von allen Seiten: keine bullische Positionierung, fallender Realzins, schwacher US-Dollar, Zinssenkungsphantasien und weiterhin erhöhte geopolitische Spannungen.

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 - 01.12.2023

**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



Ludwig Kemper, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de



Philina Louisa Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-533 | philina.kuhzarani@berenberg.com



Dr. Konstantin Ignatov | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | konstantin.ignatov@berenberg.de

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. 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: 4. Dezember 2023

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