

Aktueller Marktkommentar

Das große Zurückrudern der Zentralbanken ist letzte Woche ausgeblieben, vor allem seitens der Fed. Die amerikanische Zentralbank hatte zwar das aktuelle Zinsniveau bekräftigt, aber für das kommende Jahr drei Zinssenkungen und weitere Zinssenkungen in der Zeit danach in Aussicht gestellt. Fed-Chef Jerome Powell gab sich taubenhaft und betonte, dass die Inflation ohne einen größeren Anstieg der Arbeitslosigkeit bereits nachgelassen hat. In der Folge fiel der US-Dollar deutlich und die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen fiel unter die wichtige Marke von vier Prozent. Aktien setzten ihre Rallye fort und selbst Rohstoffe erholten sich zuletzt etwas. Fast alle Anlageklassen stiegen entsprechend an, getrieben durch die Hoffnung auf eine bald weniger restriktive Geldpolitik und mehr Liquidität. Die „Everything Rallye“ dürfte damit viel des erwarteten Renditepotenzials für nächstes Jahr vorweggenommen haben. Für nächstes Jahr rechnen wir mit einer (temporären) Gegenbewegung. Der Markt erscheint momentan eindeutig überkauft.

Kurzfristiger Ausblick

Nach der großen Zentralbankwoche (am 19. Dezember gibt noch die Bank of Japan ihre Zinsentscheidung bekannt.) dürfte es weihnachtsbedingt bis zum Jahresende ruhiger werden. Ab Jahresstart 2024 dürfte es hingegen spannender werden. Das Protokoll der letzten Fed-Sitzung wird am 3. Januar 2024 veröffentlicht. Vom 15. bis 19. Januar findet zudem das Wirtschaftsforum in Davos statt.

Am Dienstag werden die finalen Verbraucherpreise (Nov.) für die Eurozone und die Wohnungsbaudaten (Nov.) für die USA veröffentlicht. Am Mittwoch stehen die Verbraucherpreise für Großbritannien (Nov) und das Verbrauchervertrauen (Dez., Conference Board) für die USA an. Donnerstag folgen das US-BIP (Q3) und die US-Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (16. Dez.). Am Freitag stehen die US-Einkommen und -Ausgaben privater Haushalte (Nov.) und die vorläufigen US-Auftragseingänge langlebiger Güter an. Zwischen den Jahren werden der US-Chicago-PMI (Dez.) und die PMI-Daten für China (Dez.) veröffentlicht.

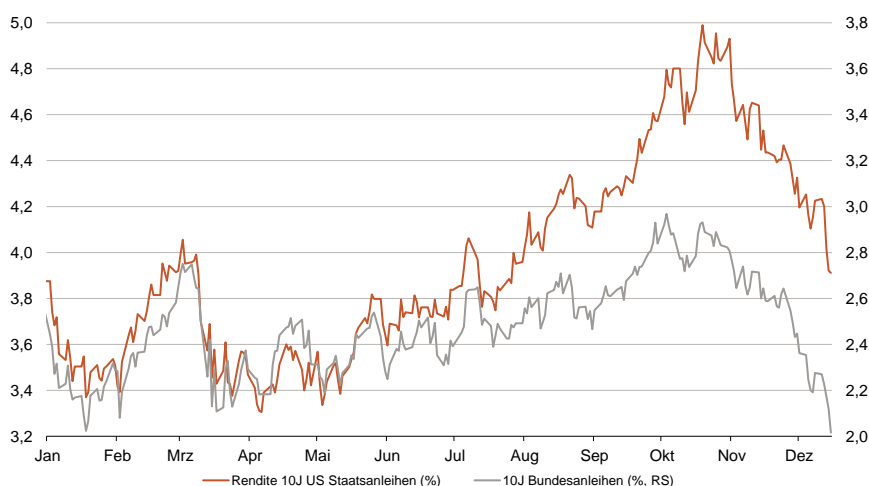
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Ruhiger bis zum Jahresende. Wir wünschen ein frohes Fest und einen guten Start in das neue Jahr!

Konjunkturdaten im Fokus der Anleger.

Jüngste Zinsbewegung pulverisiert Renditeanstieg seit Jahresanfang



- Mit niedriger als erwarteten US-Inflationsdaten und taubenhafter Fed sind die Renditen sicherer Staatsanleihen seit November rapide gefallen.
- Damit ist die Rendite für US-Treasuries wieder zurück auf Jahresanfang, bei Bundesanleihen liegt sie sogar deutlich darunter. Die Zinsdifferenz hat sich 2023 von 1,4Pp auf 1,9Pp ausgeweitet.
- Da die Fed als erstes die Zinsen senken dürfte, sollte sich diese Differenz engeren. Damit scheint nach der extremen Bewegung das Potential für fallende Renditen vor allem bei Bunds begrenzt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2023 - 15.12.2023



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.11.23 - 15.12.23)	YTD (30.12.22 - 15.12.23)	15.12.22	15.12.21	15.12.20	15.12.19	14.12.18
			15.12.23	15.12.22	15.12.21	15.12.20	15.12.19
REITs	10,1	3,9	-0,5	-17,5	39,9	-14,0	14,3
Globale Wandelanleihen	9,1	5,9	6,1	-15,9	9,4	35,9	11,4
Aktien Industrienationen	4,6	19,8	17,1	-10,3	31,5	5,9	23,8
EUR Unternehmensanleihen	3,2	7,8	5,9	-13,2	-0,6	2,7	6,6
EUR Staatsanleihen	2,7	5,6	3,6	-10,9	-1,0	2,0	3,8
Aktien Frontier Markets	2,6	7,8	3,4	-18,0	30,5	-7,3	14,1
Aktien Emerging Markets	2,5	5,3	3,9	-13,5	7,2	7,5	16,7
Gold	2,1	8,8	10,9	6,2	3,2	14,9	21,2
Industriemetalle	-12,8	0,9	-12,9	10,8	27,6	9,7	3,6
Euro-Übernachteinlage	0,3	3,1	3,2	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-1,7	0,2	-2,5	6,3	7,6	-8,5	1,7
Brent	-4,2	-3,3	1,3	50,0	73,3	-37,0	19,6

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 ETF; 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 weitere Abkühlung der globalen Inflation und damit die verstärkte Erwartung von Zinssenkungen durch die Fed gaben risikoreichen Anlageklassen Auftrieb. Vor allem zinnsensitive REITs und globale Wandelanleihen entwickelten sich am besten. Sinkende Realzinsen stützten auch das Edelmetall Gold.
- Brent-Rohöl litt unter den verstärkten Sorgen über ein Überangebot aufgrund der gestiegenen US-Ölproduktion und der Zunahme der russischen Rohöllieferungen und bildete somit das Schlusslicht.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.12.2018 - 15.12.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.11.23 - 15.12.23)	YTD (30.12.22 - 15.12.23)	15.12.22	15.12.21	15.12.20	15.12.19	14.12.18
			15.12.23	15.12.22	15.12.21	15.12.20	15.12.19
MSCI USA Small Caps	10,1	13,4	11,4	-9,4	26,6	9,3	20,9
Stoxx Europa Zyklisch	7,0	21,8	20,4	-9,5	23,0	-1,2	23,8
Stoxx Europa Small 200	6,0	11,1	9,6	-19,3	21,5	2,0	25,5
MSCI EM Osteuropa	5,3	41,3	42,6	-80,6	22,1	-17,4	29,1
DAX	5,2	20,3	19,8	-9,6	15,8	0,6	22,2
Euro Stoxx 50	4,9	23,0	21,6	-5,4	20,4	-3,7	24,1
S&P 500	4,5	22,6	19,7	-10,7	39,7	8,5	26,4
Stoxx Europa 50	3,3	14,5	13,2	2,6	23,5	-6,3	22,2
MSCI Großbritannien	2,9	8,7	7,3	7,3	22,6	-17,4	20,2
MSCI Japan	2,4	15,4	14,5	-11,9	13,0	2,1	18,6
MSCI EM Asien	2,1	3,4	1,3	-14,1	5,2	15,6	17,5
Stoxx Europa Defensiv	1,3	8,9	7,1	4,9	19,8	-6,6	16,9

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.

- Taubenhafte Kommentare von Jerome Powell nach der Fed-Sitzung in der vergangenen Woche gaben den globalen Aktien zusätzlichen Rückenwind - sie verzeichneten in den letzten vier Wochen durchweg Gewinne. Am besten schnitten zinnsensitive Small Caps und die Zykliker ab.
- Der asiatische Schwellenländeraktienindex geriet nach enttäuschenden Daten zu Einzelhandelsumsätzen und Industrieproduktion in China für November unter Druck.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.12.2018 - 15.12.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.11.23 - 15.12.23)	YTD (30.12.22 - 15.12.23)	15.12.22	15.12.21	15.12.20	15.12.19	14.12.18
			15.12.23	15.12.22	15.12.21	15.12.20	15.12.19
EM-Staatsanleihen (hart)	5,9	7,8	5,7	-11,5	6,7	-3,5	15,7
Britische Staatsanleihen	5,6	5,5	0,7	-26,6	4,8	-1,1	15,4
USD Unternehmensanleihen	5,4	8,1	5,4	-13,1	-0,4	8,9	14,9
Deutsche Staatsanleihen	4,2	5,4	1,7	-16,2	-1,5	2,5	4,0
USD Hochzinsanleihen	4,1	12,3	10,2	-8,8	5,3	6,2	11,0
Italienische Staatsanleihen	3,9	9,0	6,0	-16,3	-1,4	7,3	12,7
EUR Hochzinsanleihen	3,5	11,4	10,3	-10,5	3,4	3,0	10,5
US-Staatsanleihen	3,4	1,2	-1,1	-5,5	5,7	-1,6	10,1
EUR Nicht-Finanzanleihen	3,4	7,6	5,5	-13,7	-0,8	3,0	6,7
EUR Finanzanleihen	3,0	7,9	6,3	-12,5	-0,2	2,2	6,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,8	8,5	9,2	-6,2	-2,1	-4,8	15,2
Chinesische Staatsanleihen	0,4	4,4	4,9	3,4	6,2	2,4	4,7

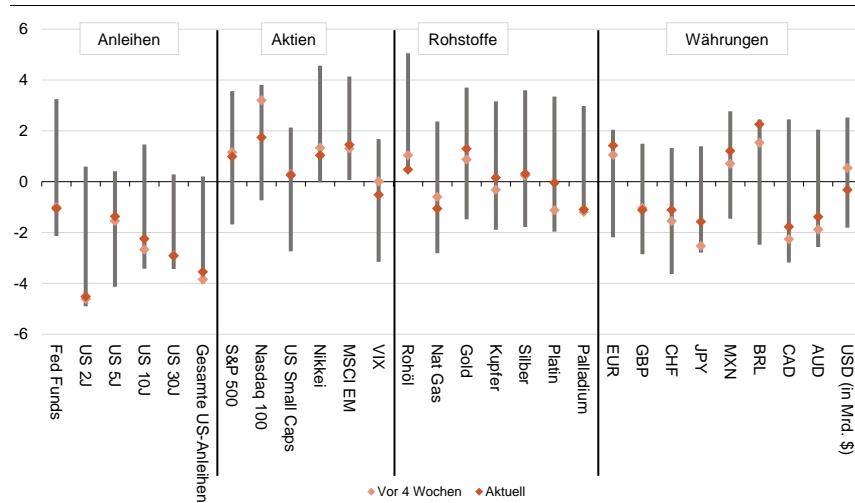
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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 verhalfen den Anleiheindizes in allen Regionen weltweit in den letzten vier Wochen ins Plus. Schwellenländeranleihen in Hartwährung schnitten am besten ab, gefolgt von britischen Staatsanleihen und USD Unternehmensanleihen.
- Chinesische Staatsanleihen hingegen traten aufgrund zunehmender Konjunktursorgen auf der Stelle.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.12.2018 - 15.12.2023



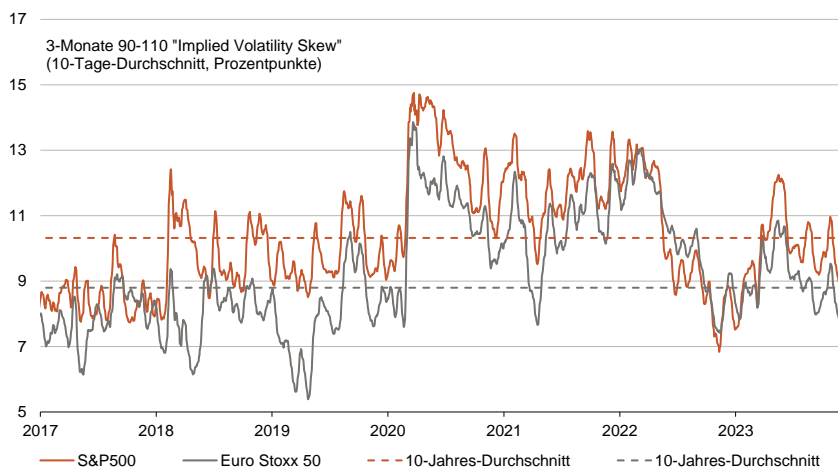
Spekulative Positionierung



- Im Nasdaq haben spekulative Anleger im Zuge der Rotation erheblich Longs reduziert.
- Beim japanischen Yen wurden im Zuge der taubenhaften Fed-Sitzung ein großer Teil der Shorts eingedeckt.
- Im Rohstoffbereich wurde zuletzt Zyklik gemieden (Energierohstoffe) und auf Zinssensitivität (Edelmetalle) gesetzt.

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: 12.12.2013 - 12.12.2023

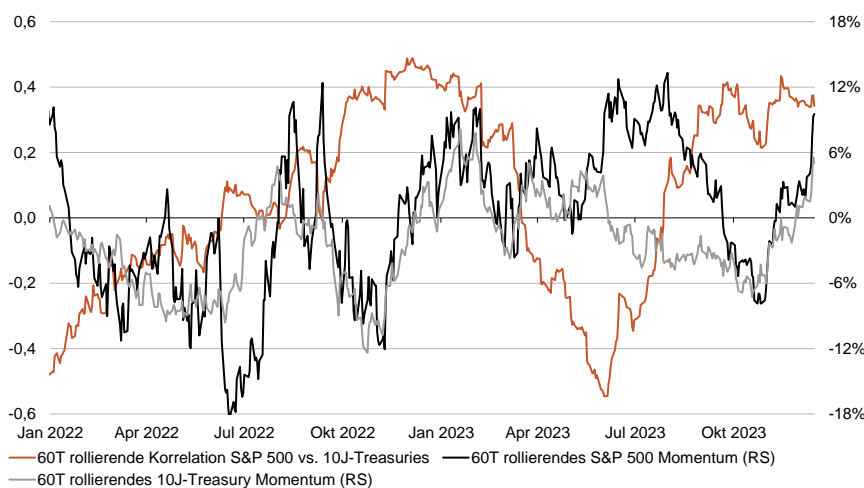
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist auf dem niedrigsten Stand seit März und notiert mittlerweile deutlich unter dem historischen Durchschnitt.
- Die flache Skew in Kombination mit dem niedrigen Level der Volatilität erlauben es Anlegern sich sehr günstig abzusichern.

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: 15.12.2013 - 15.12.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

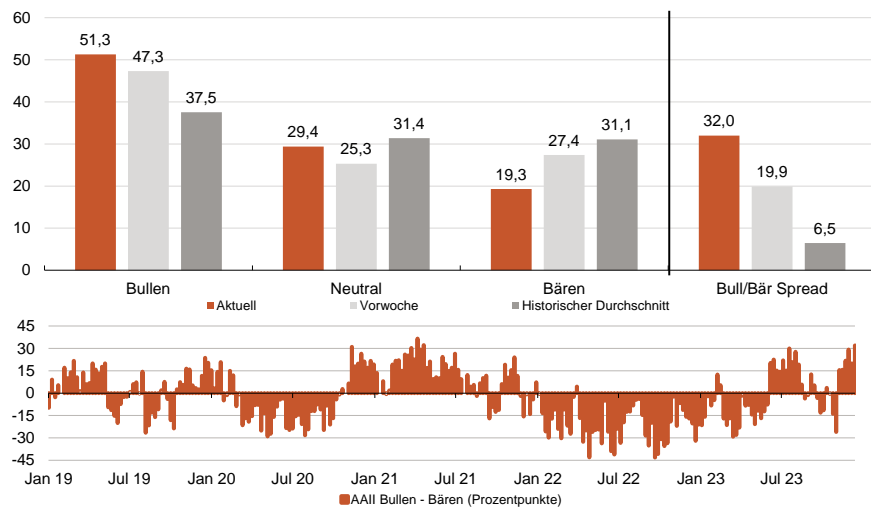


- Die Aktien- und Anleihemärkte feierten zuletzt gemeinsam die Erwartungen bald fallender Leitzinsen. Entsprechend bleibt die Korrelation zwischen beiden Anlageklassen hoch.
- Momentumstrategien dürften mittlerweile deutliche Long-Positionen in Aktien halten – nicht zuletzt auch wegen der niedrigen realisierten Volatilität.

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 - 15.12.2023



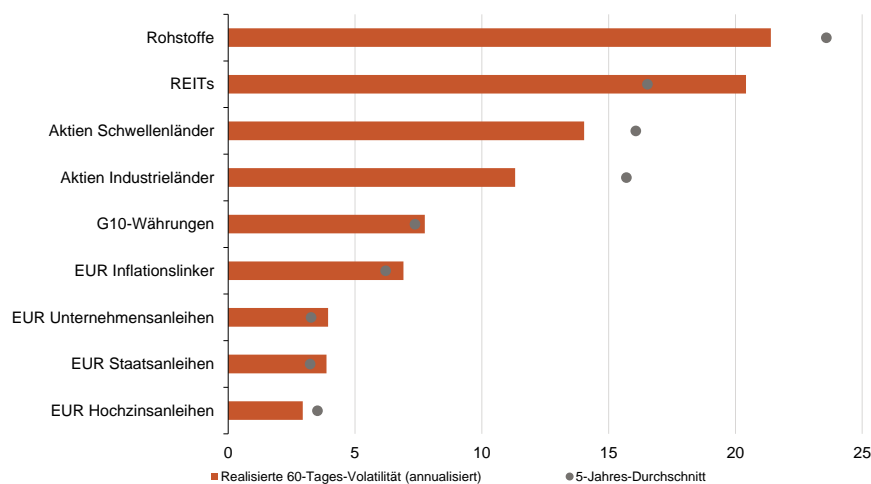
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger bleibt ausgelassen. Der Bull/Bär-Spread ist mit 32 Pp auf dem höchsten Stand seit über 2,5 Jahren.
- Andere Stimmungsumfragen, wie die von der University of Michigan, zeigen ebenfalls Verbesserungen im Konsumentenvertrauen, allerdings sind diese noch auf deutlich niedrigeren Niveaus.

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. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AII, Zeitraum: 23.07.1987 - 14.12.2023

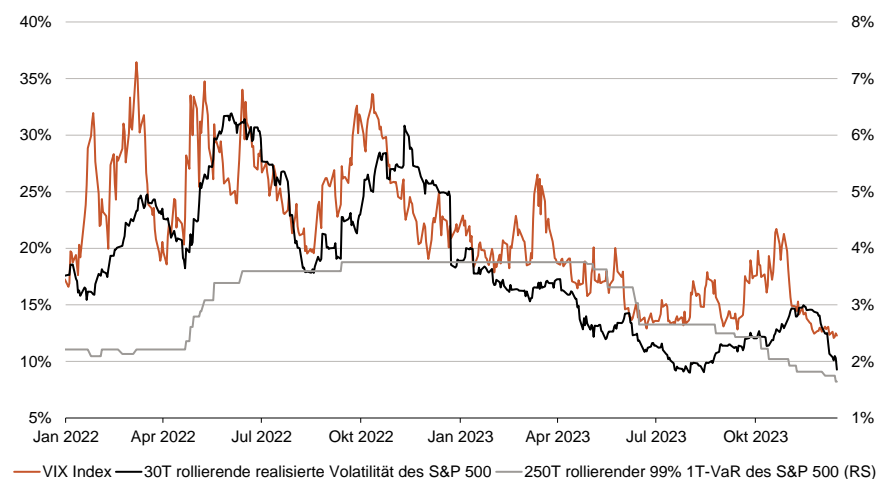
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten über die letzten 60 Tage sind weitestgehend unverändert im Zwei-Wochen-Vergleich.
- Risikoanlagen weisen relativ zu ihrem Durchschnitt der letzten 5 Jahre weiter eine tendenziell geringere Volatilität auf. Sicherere Anlagen, wie Staats- und Unternehmensanleihen, schwankten hingegen vergleichsweise stärker.
- Die Volatilität an den Märkten kommt also vor allem von Zins- und nicht von Kredit- oder Konjunkturrisiken.

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: 15.12.2018 - 15.12.2023

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

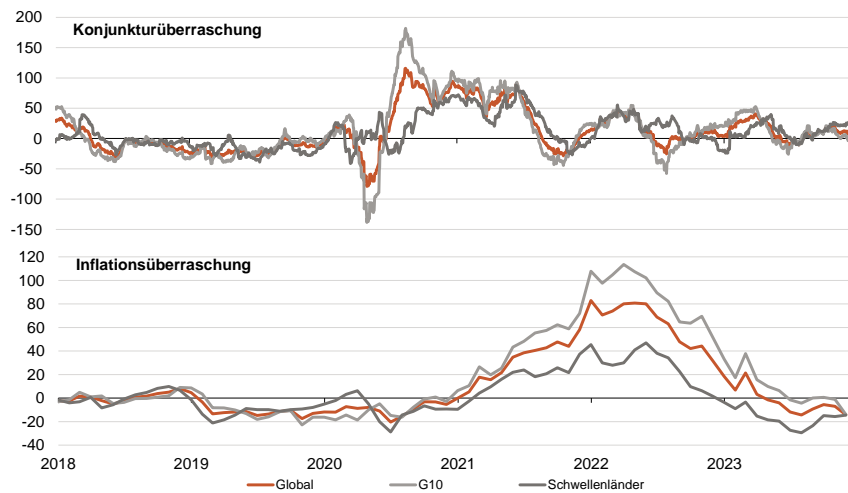


- Die implizite und realisierte Volatilität sind in den letzten zwei Wochen weiter gefallen. Der VIX erreichte jüngst mit 12 Punkten sogar den niedrigsten Stand seit 2019.
- Risikobasierte Strategien dürften mittlerweile entsprechend hohe Aktienquoten haben.

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 - 15.12.2023



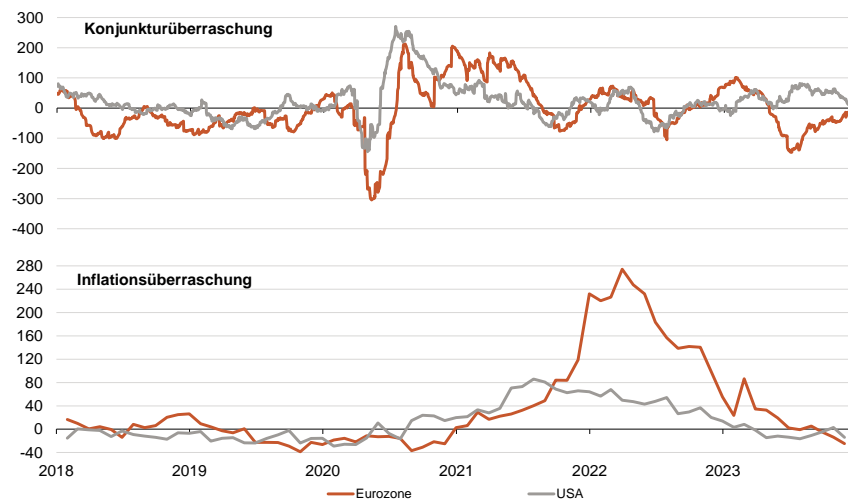
Global



- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen in den Industrienationen und Schwellenländern vermehrt positiv. In Brasilien fiel das BIP-Wachstum für das dritte Quartal höher als erwartet aus, in Australien kam die BIP-Wachstumsrate hingegen unter den Erwartungen rein. In Indien überraschte die Industrieproduktion im Oktober positiv. In Kanada enttäuschten dagegen die PMI-Daten für November.
- Die Inflationsdaten überraschten im November weltweit zunehmend negativ. In Deutschland kam die November-Teuerungsrate wie erwartet rein.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 15.12.2023

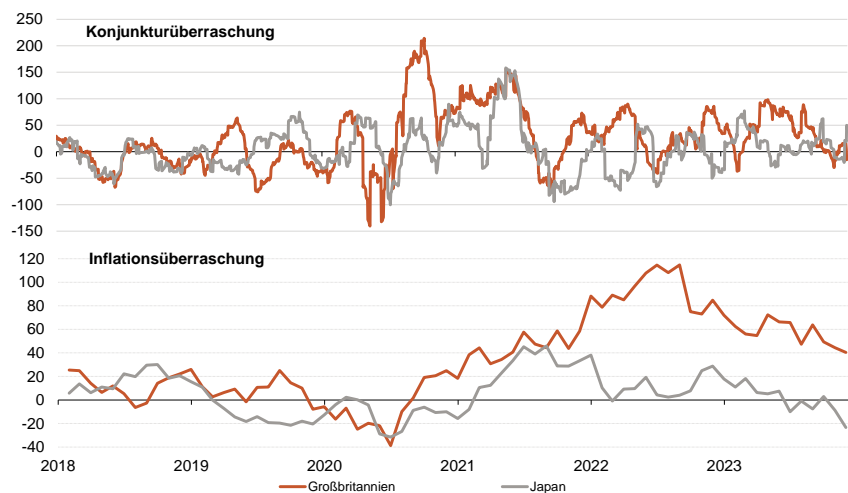
Eurozone & USA



- In den USA nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen in den letzten zwei Wochen ab. Die Industrieauftrags-eingänge sowie die Großhandelsumsätze im Oktober fielen unter den Erwartungen aus, die Einzelhandelsumsätze im November überraschten dagegen positiv. In Europa fielen die PMI-Daten für November besser als erwartet aus, wobei die Einzelhandelsumsätze im November unter den Erwartungen lagen.
- In Deutschland enttäuschte die Industrieproduktion im Oktober, wobei der ZEW-Konjunkturerwartungsindex für Dezember positiv überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 15.12.2023

Großbritannien & Japan

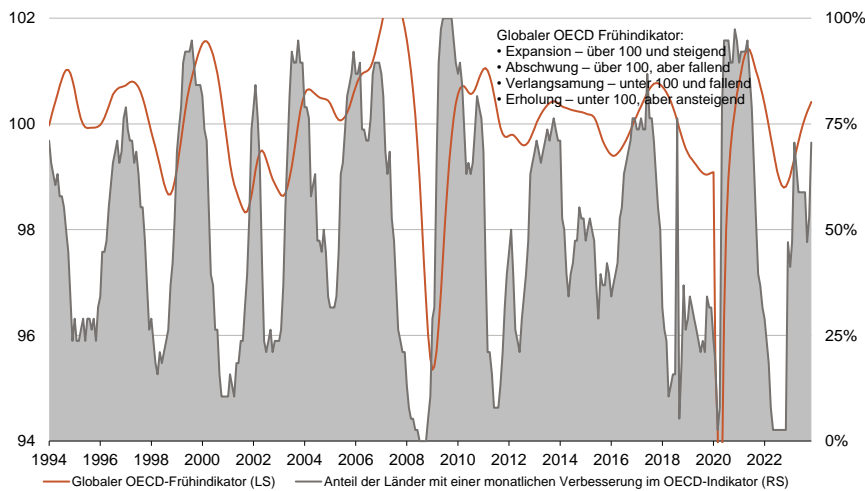


- In Großbritannien kamen die PMI-Daten für November besser als erwartet rein, wobei die Industrieproduktion im Oktober enttäuschte. In Japan enttäuschte die BIP-Wachstumsrate für das dritte Quartal, wobei die Inflationsrate im November leicht unter den Erwartungen reinkam.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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 - 15.12.2023



OECD Frühindikator

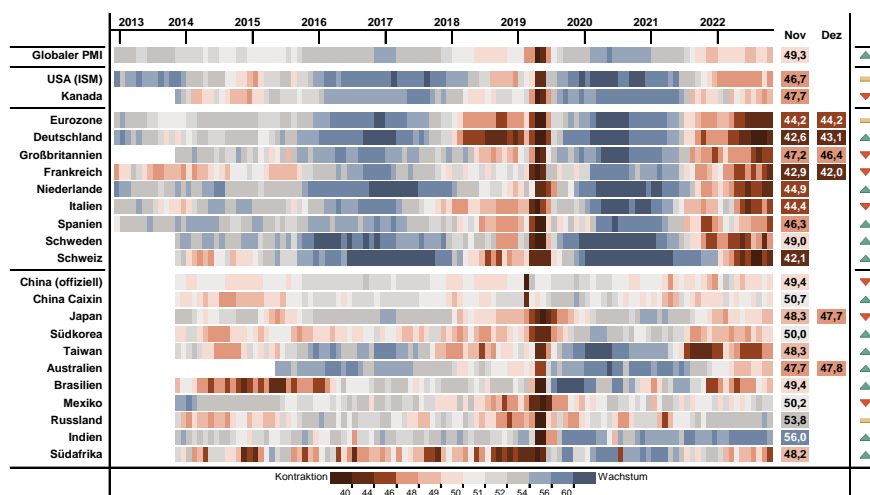


- Im November setzte sich die globale Wirtschaftsexpansion weiter fort – der OECD-Frühindikator blieb den fünften Monat in Folge über der 100-Marke mit einem Wert von 100,4.
- Laut dem Frühindikator sahen 71 % der erfassten Länder im November eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, 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 - 15.12.2023

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

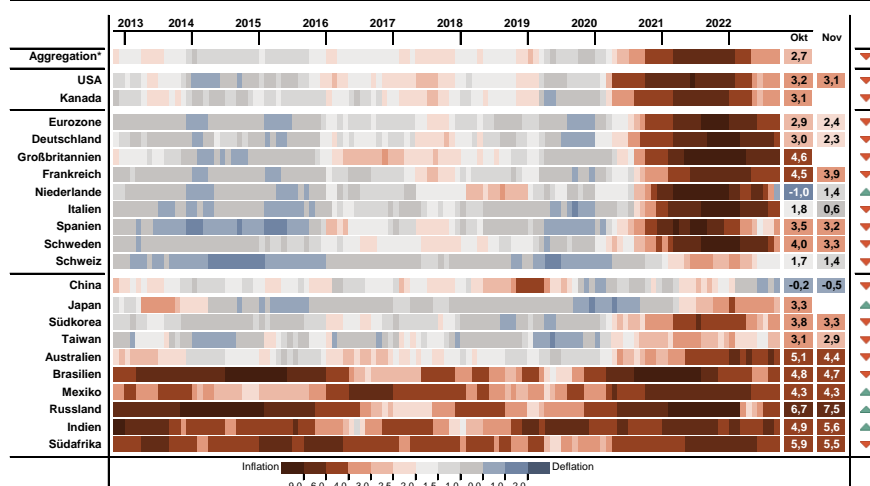


- Die ersten PMI-Zahlen weisen im Dezember auf regionale Sichten erneut deutliche Divergenzen auf. Während in Deutschland der Einkaufsmanagerindex einen Anstieg verzeichnete, fiel der PMI in Japan im Vergleich zum Vormonat. Auch Frankreich verzeichnete einen Rückgang der industriellen Aktivität im Dezember.

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: 16.12.2013 - 15.12.2023

Gesamtinflation



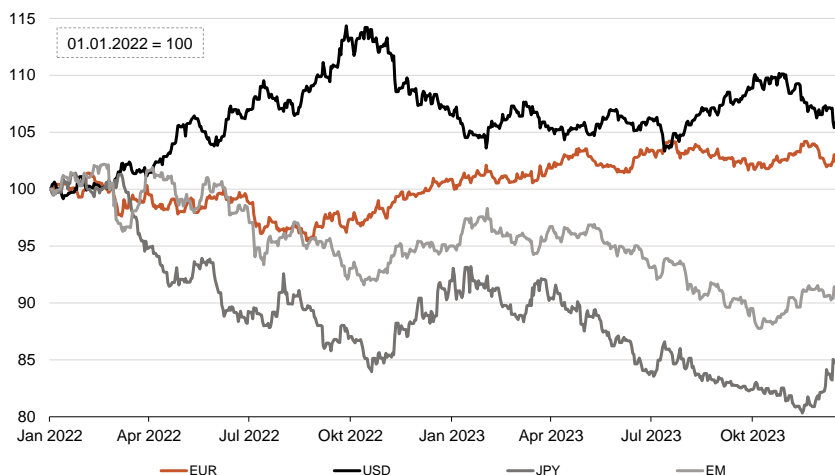
- Die Folgen der restriktiven Geldpolitik der Zentralbanken zeigen sich weiterhin vermehrt in den Inflationsdaten für November. Niedrigere Energiekosten sorgten maßgeblich für den Rückgang der Teuerungsrate in den USA und Europa. In Indien führten höhere Lebensmittelpreise für den Anstieg der Inflationsrate im Vergleich zum Oktober.

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: 16.12.2013 - 15.12.2023



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

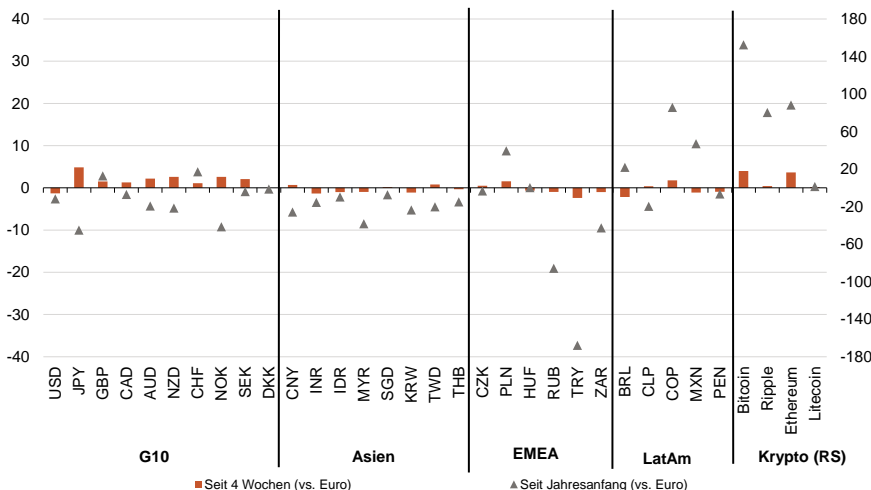


- Die überraschend taubenhaften Signale für 2024 auf der Fed-Sitzung in der letzten Woche belasteten den US-Dollar. Der handelsgewichtete Dollar-Index fiel dabei auf den niedrigsten Stand seit August dieses Jahres.
- Die Perspektiven baldiger Zinssenkungen in den USA unterstützten hingegen die Währungen der Schwellenländer. Auch der japanische Yen profitierte dank einer sich einengenden Zinsdifferenz gegenüber den USA.

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 - 15.12.2023

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

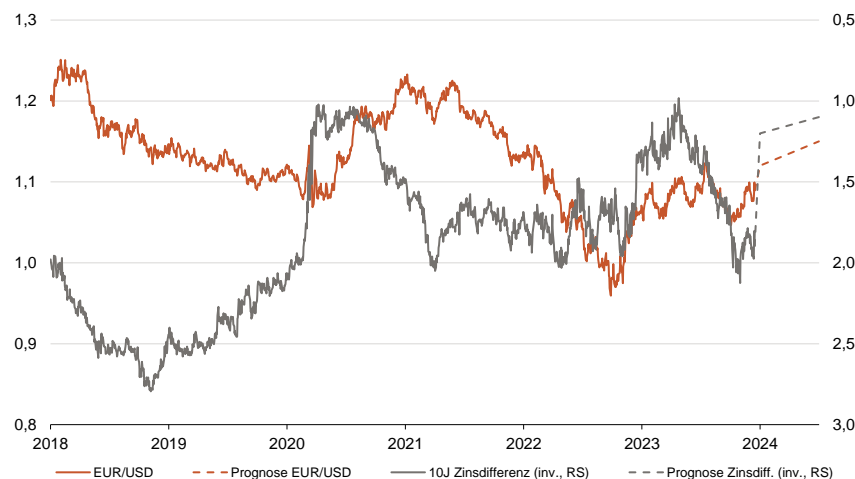


- Der Euro verzeichnete über den letzten Monat in der Breite Verluste aufgrund Konjunktursorgen in der Eurozone sowie zurückgehender Inflationsraten und damit der Perspektive baldiger Zinssenkungen durch die EZB.
- Die unerwartete Leitzinserhöhung der norwegischen Zentralbank um 25 Basispunkte verlieh der norwegischen Krone Rückenwind.
- Das britische Pfund erhielt zusätzliche Unterstützung, nachdem die BoE erneut betonte, dass die Geldpolitik für längere Zeit restriktiv bleiben dürfte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 15.12.2023

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Festere Erwartungen der ersten Zinssenkungen durch die Fed nach taubenhaften Signalen von Jerome Powell lasteten auf dem US-Dollar letzte Woche. Die EZB hingegen signalisierte, dass das Thema bevorstehender Zinssenkungen auf der Sitzung in der vergangenen Woche nicht zur Sprache kam., was den Euro unterstützte. Die Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen fiel damit um die Marke von 1,8Pp.

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 (17.11.23 - 15.12.23)	YTD (30.12.22 - 15.12.23)	15.12.22	15.12.21	15.12.20	15.12.19	14.12.18
			15.12.23	15.12.22	15.12.21	15.12.20	15.12.19
Informationstechnologie	9,2	36,6	28,2	-21,2	36,8	9,7	33,1
Industrie	8,5	25,8	24,0	-11,3	24,1	2,7	31,8
Zyklische Konsumgüter	6,4	18,6	16,6	-13,3	21,8	5,2	29,1
Versorger	5,8	14,6	12,5	-3,6	9,2	9,5	23,7
Grundstoffe	5,7	10,7	10,1	-5,5	21,9	9,5	24,2
Growth	5,0	15,7	13,0	-12,8	26,7	4,9	26,8
Finanzen	4,8	20,3	21,9	-0,3	23,4	-15,1	18,6
Value	4,1	14,8	14,9	2,5	18,1	-12,9	15,7
Telekommunikation	2,8	14,4	12,5	-8,1	10,3	-14,3	2,4
Basiskonsumgüter	1,6	0,9	0,2	-5,3	20,0	-4,3	19,1
Gesundheit	0,9	6,0	4,2	0,5	23,6	-1,5	24,6
Energie	-1,8	7,8	8,8	39,3	28,0	-30,4	2,9

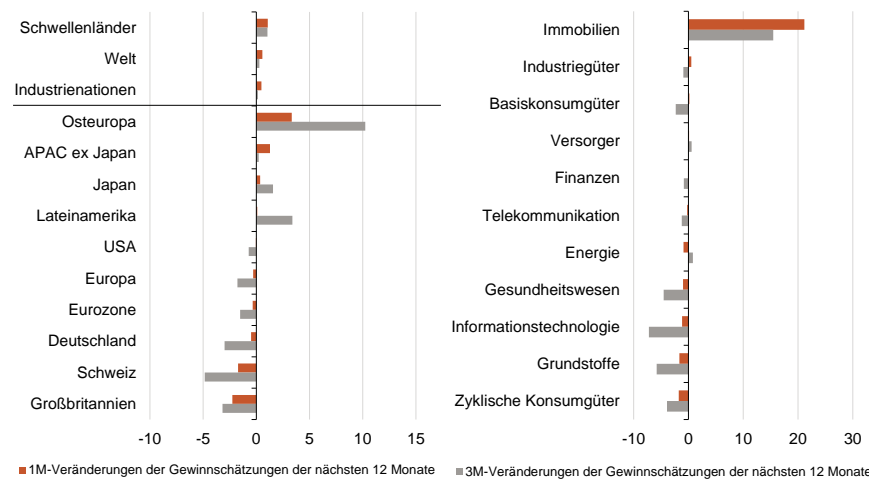
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Aktienmärkte kannten über die letzten vier Wochen nur eine Richtung: Erneuter Aufwärtsschub kam letzte Woche seitens einer deutlich taubenhafteren Fed und erwartungsgemäßen US-Inflationsdaten, welche die Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen festigten.
- Insbesondere Industrie- und Informationstechnologieaktien legten zu und verteidigten so ihre Positionen als relative Gewinner auf Jahressicht.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren 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: 16.11.2018 - 15.12.2023

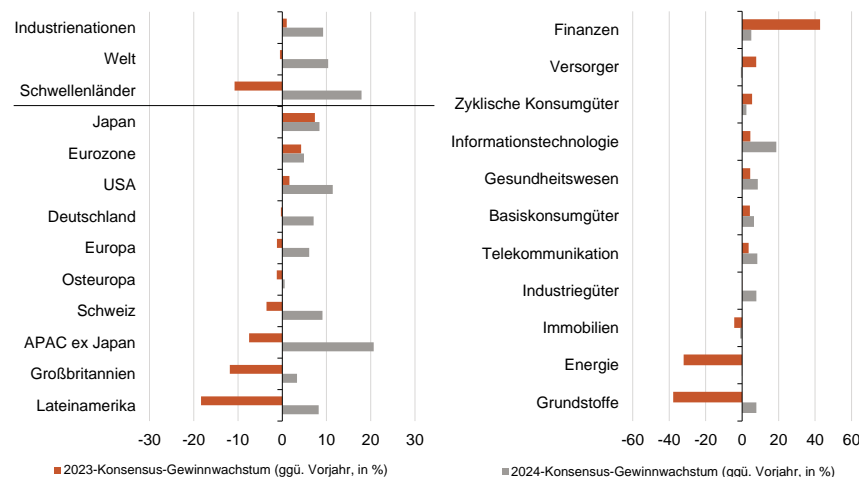
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- In den letzten vier Wochen haben die Analysten die Gewinnaussichten insbesondere für die Schwellenländer angehoben. Vor allem für Osteuropa und Asien sind die Analysten über die letzten vier Wochen tendenziell optimistischer geworden.
- Bei den Industrienationen gab es ebenfalls positive Gewinnrevisionen über den letzten Monat. Die positivsten Gewinnrevisionen gab es hier für Japan.

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: 15.12.2023

Gewinnwachstum

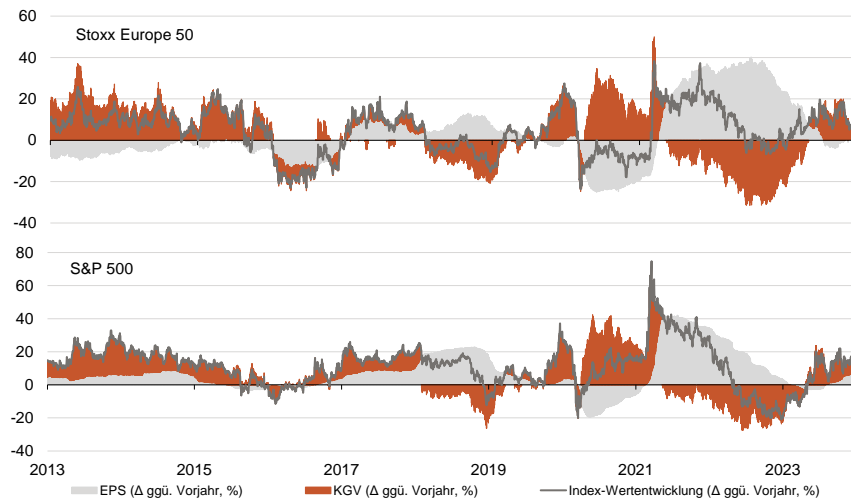


- Mit Blick Richtung Jahresende dürfte das Gewinnwachstum laut der Analysten für die Industrienationen dieses Jahr im Vergleich zum Vorjahr nur wenig zulegen.
- Bei den Schwellenländern rechnen die Analysten hingegen mit einem Gewinnrückgang von über 10 % für 2023 gegenüber dem Vorjahr.

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: 15.12.2023



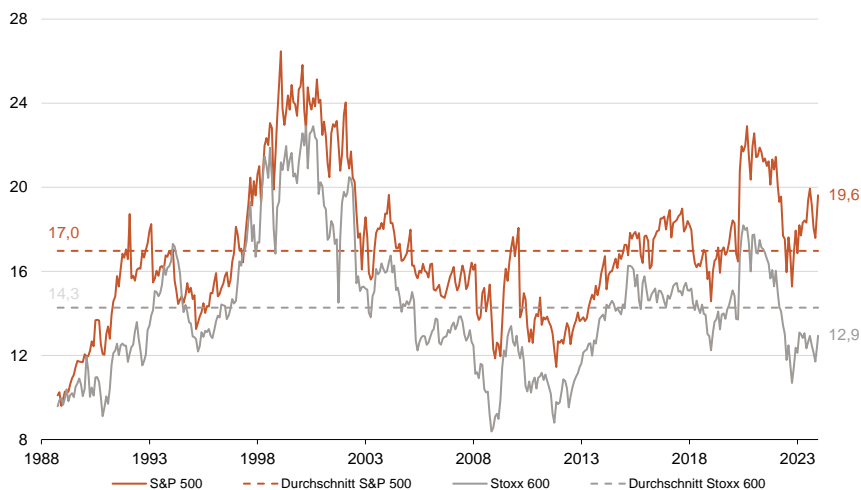
Kontributionsanalyse



- Dank der Rallye der letzten Wochen sind die Aktienmärkte im Vergleich zum Vorjahr nun noch deutlicher gestiegen.
- Dabei war die Indexentwicklung sowohl für den Stoxx Europe 50 als auch für den S&P 500 vornehmlich durch eine Bewertungsausweitung getrieben. Beim S&P 500 stützten zudem gewachsene Unternehmensgewinschätzungen im Vergleich zum Vorjahr.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2013 - 15.12.2023

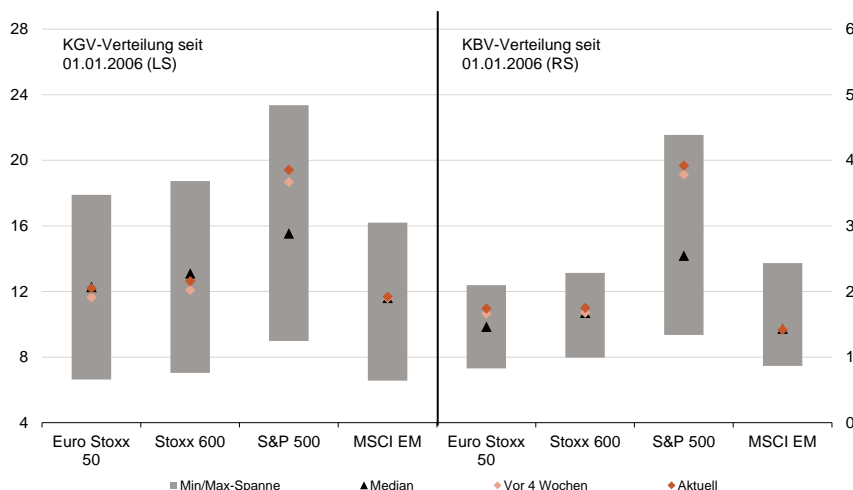
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV-Level für US- und europäische Aktien ist in den letzten Wochen gestiegen.
- Relativ zur eigenen Historie bleiben US-Aktien damit weiter teuer bewertet (historischer Durchschnitt von 17,0x vs. 19,6x aktuell für den S&P 500), während europäische Aktien relativ zur eigenen Historie seit 1988 günstig bewertet bleiben.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinschätzungen 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 - 15.12.2023

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

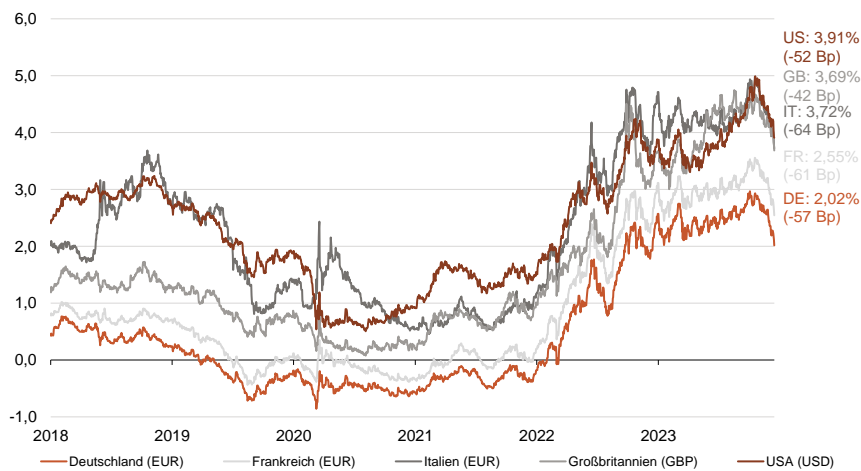


- Über die letzten vier Wochen erfuhren auf KGV-Basis alle hier dargestellten Aktienregionen eine Bewertungsausweitung.
- Fair bewertet relativ zur eigenen Historie sind auf KGV-Basis aktuell der Euro Stoxx 50 sowie der MSCI Emerging Markets, auf KBV-Basis nur der MSCI Emerging Markets.

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 - 15.12.2023



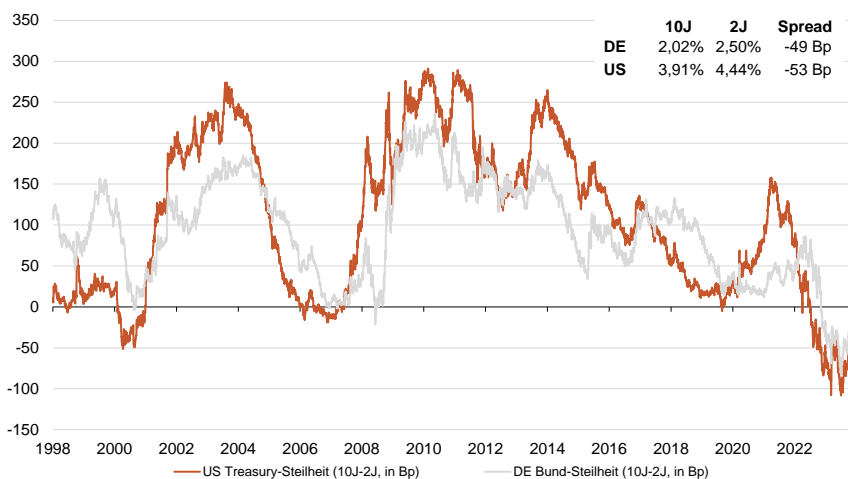
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der Renditerückgang setzte sich – beflügelt durch die taubenhaften Zinsaussichten des Fed-Vorsitzenden Powells letzte Woche – über die letzten vier Wochen fort.
- US-Staatsanleihen verzeichneten einen deutlichen Renditerückgang von über 50 Basispunkten über die letzten vier Wochen. 10-jährige US-Staatsanleihen rentieren damit aktuell wieder unter der 4 %-Marke.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 15.12.2023

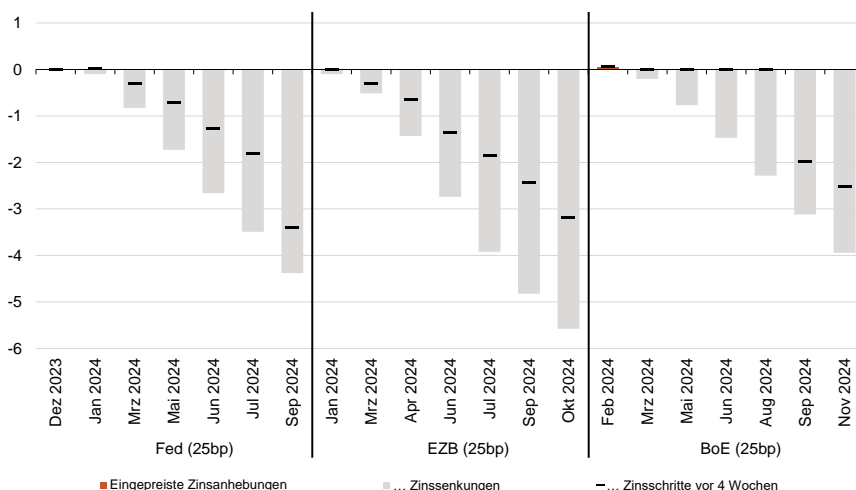
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Über die letzten vier Wochen sind die Renditen von US-Staatsanleihen am langen Ende stärker gefallen als am kurzen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen weitete sich über den gleichen Zeitraum von -34 auf -53 Basispunkte aus.

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 - 15.12.2023

Implizite Leitzinsveränderungen

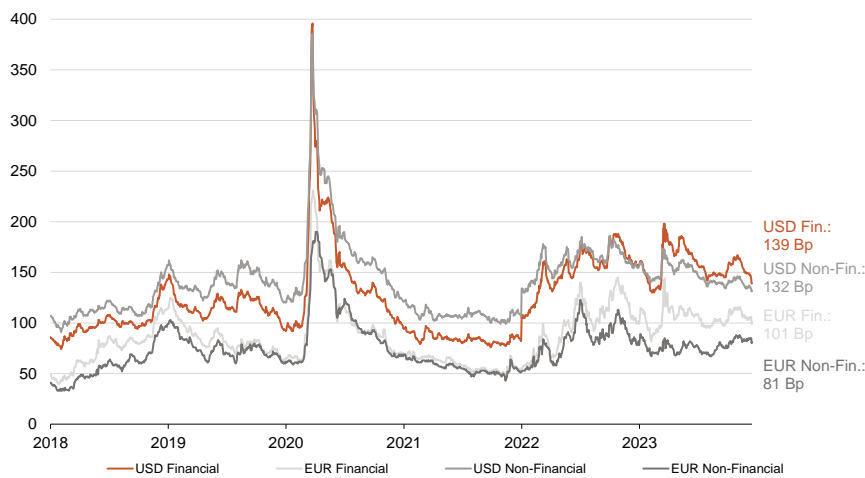


- Die jüngste Fed-Sitzung ließ keine Zweifel zu: Die Zeiten der Zinserhöhungen sind vorerst vorbei. Stattdessen stellte die US-Notenbank für das nächste Jahr drei Zinssenkungen in Aussicht.
- Auch die Bank of England und die EZB hoben die Zinsen nicht weiter an. Dennoch zeigten sie sich restriktiver als ihr US-Pendant und kommentierten, dass Zinssenkungen noch nicht in baldiger Aussicht stehen.

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: 17.10.2023 - 15.12.2023



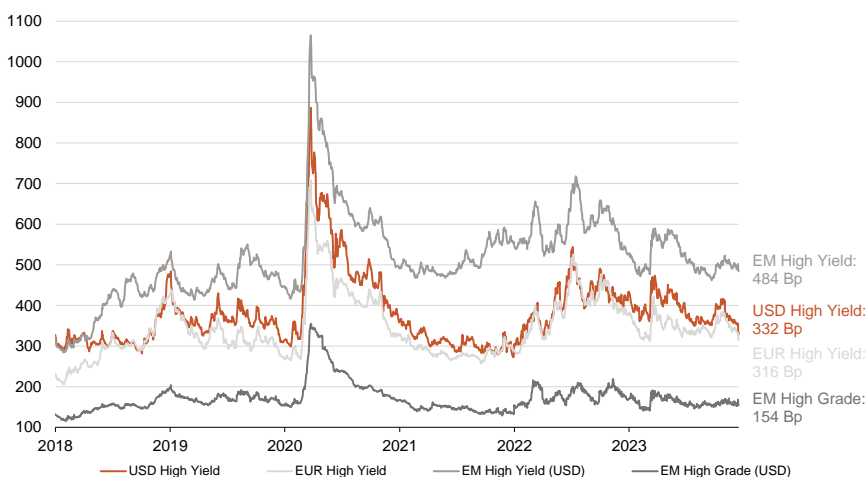
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Über die letzten vier Wochen gab es größere Bewegungen bei den Risikoaufschlägen von IG-Unternehmensanleihen. USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen sahen eine Spreadeinengung von je 18 und 9 Basispunkten.
- Bei EUR-IG-Unternehmensanleihen war die Bewegung hingegen weniger stark ausgeprägt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 15.12.2023

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Über die letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge von USD- und EUR-Hochzinsanleihen um je 33 und 39 Basispunkte gefallen.
- Auch EM-Hochzinsanleihen sahen fallende Risikoaufschläge mit einer Spreadeinengung von 17 Basispunkten.

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 - 15.12.2023

Anleihe-segmente in der Übersicht

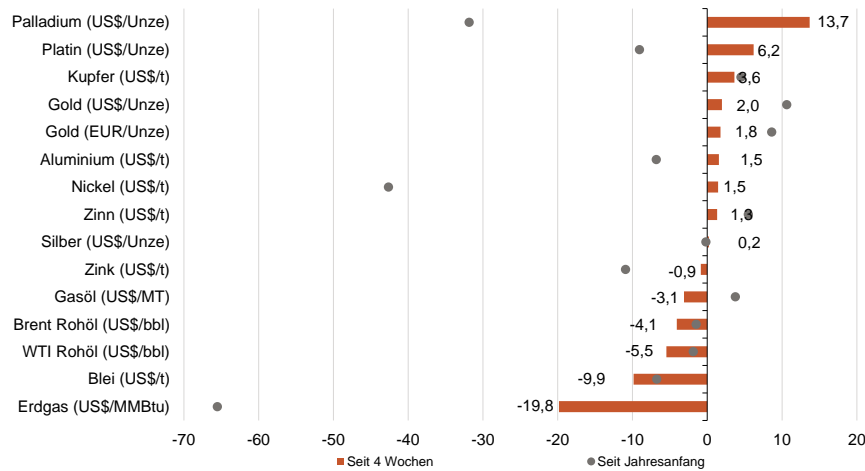
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	15/12/22 15/12/23	15/12/21 15/12/22	15/12/20 15/12/21	15/12/19 15/12/20	15/12/18 15/12/19
EUR Government	2,73	-0,59	7,3	-	-	-	4,8	6,5	3,3	-17,2	-2,0	4,5	8,0
Germany	2,18	-0,56	7,4	-	-	-	4,6	5,0	1,7	-16,2	-1,4	2,5	4,0
EUR Corporate	3,68	-0,61	4,5	89	-2	71	3,4	7,6	5,9	-13,2	-0,5	2,6	6,6
Financial	3,92	-0,62	3,7	101	-5	71	3,0	7,4	6,0	-11,1	-0,2	2,1	6,0
Non-Financial	3,53	-0,61	4,9	81	0	72	3,6	7,7	5,9	-14,3	-0,6	2,8	6,9
EUR High Yield	6,61	-0,81	3,1	316	-30	39	3,5	11,4	10,3	-10,5	3,4	3,0	10,5
US Treasury	4,18	-0,58	6,4	-	-	-	4,5	3,5	1,2	-10,9	-2,2	7,6	8,8
USD Corporate	5,25	-0,75	6,9	135	-10	50	6,2	8,1	5,4	-13,1	-0,4	8,9	14,9
Financial	5,48	-0,74	5,1	139	-17	66	4,8	7,6	5,8	-10,9	-0,5	8,4	13,1
Non-Financial	5,14	-0,75	7,7	132	-8	40	6,9	8,3	5,1	-14,0	-0,3	9,1	15,6
USD High Yield	7,98	-0,79	3,9	332	-31	23	4,1	12,3	10,2	-8,8	5,3	6,2	11,0
EM High Grade	5,47	-0,66	5,3	154	-4	25	4,1	6,4	5,3	-13,4	0,3	5,8	12,0
EM High Yield	9,62	-0,78	3,8	484	-19	32	4,3	8,1	8,1	-15,0	-3,1	9,2	12,2

- Über die letzten vier Wochen entwickelten sich alle hier dargestellten Anleihe-segmente positiv. Relative Gewinner über die letzten vier Wochen waren US-Nicht-Finanzanleihen, während EUR-Finanzanleihen das Schlusslicht bildeten.
- Seit Jahresanfang bleiben US-Hochzinsanleihen mit einer Performance von über 12 % 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: 16.11.2018 - 15.12.2023



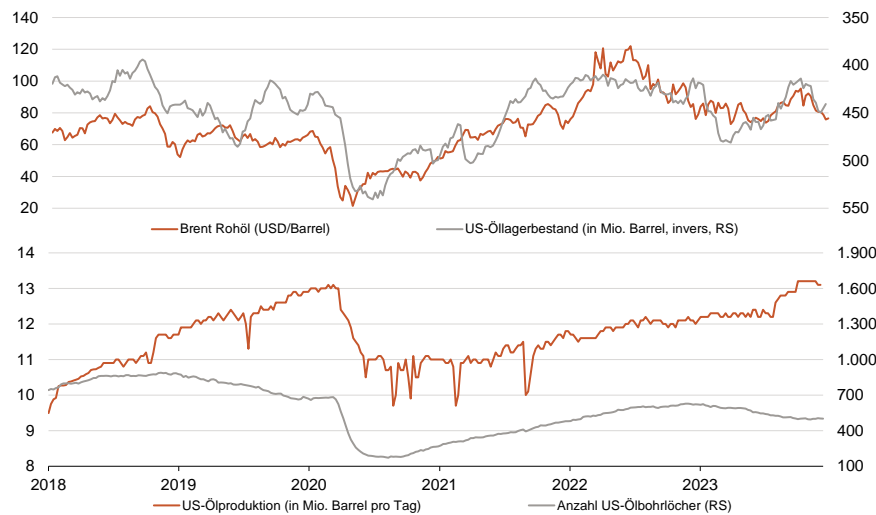
Performance Rohstoffe



- Vor allem zyklische Edelmetalle wie Palladium und Platin haben über den letzten Monat kräftig zugelegt, notieren aber seit Jahresanfang immer noch im negativen Bereich.
- Energierohstoffe waren die klaren Verlierer über die letzten vier Wochen. Sorgen über eine mögliche Gasmangellage aufgrund des Russland-Ukraine-Kriegs haben sich als unbegründet erwiesen. In Europa sind die Preise für Erdgas dieses Jahr um fast 60% in den USA um fast 70% gefallen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 15.12.2023

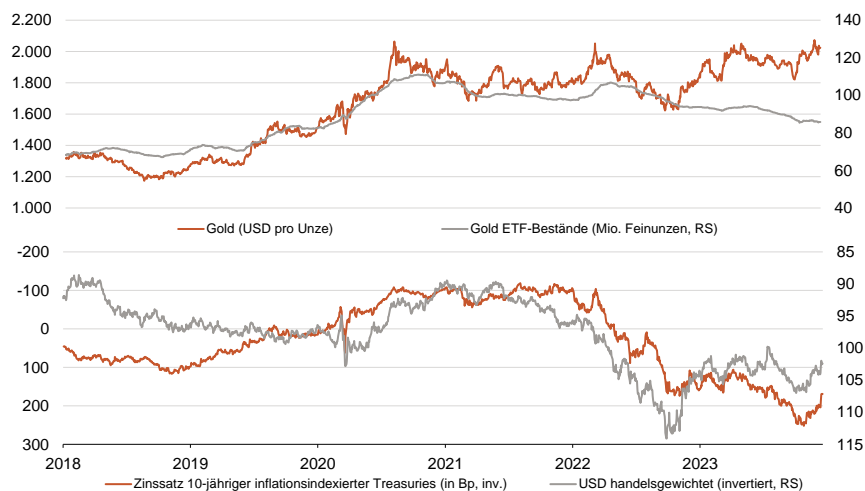
Rohöl



- Rohöl scheint sich jüngst um die Marke von 75 USD je Barrel zu stabilisieren. Zwar hat die OPEC+ weitere freiwillige Kürzungen in Aussicht gestellt, der Markt hat dies allerdings nicht honoriert.
- Mittlerweile ist die Future-Kurve wieder im Contango und signalisiert damit, dass es kurzfristig reichlich Angebot gibt. Vor allem die Nicht-OPEC-Länder, angeführt von den USA, überraschten dieses Jahr mit höherer Produktion.

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 - 15.12.2023

Gold



- Mit dem taubenhaften Fed-Meeting ist der 10J-Realzins in den USA wie ein Stein von über 2% auf 1,7% gefallen.
- Für Gold bedeutete dies kräftigen Rückenwind und das Edelmetall kletterte wieder über die Marke von 2.000 USD je Unze.

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 - 15.12.2023

**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: 18. 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