

Aktueller Marktkommentar

2023 lief vieles anders als erwartet. Anfang Januar prognostizierte die Mehrheit der Ökonomen noch eine harte Landung für die USA, d.h. eine Rezession, und angesichts dessen galt „Cash is King“. Am Ende dürfte das US-BIP 2023 bei rückläufiger Inflation um etwa 2,5% gestiegen sein, eine weiche Landung scheint in Sicht und fast alle Anlagen entwickelten sich besser als der Geldmarkt. Einfach war das Jahr trotzdem nicht. Neben der Regionalbankenkrise, dem Konflikt im Nahen Osten und der geringen Marktbreite bestimmte vor allem der ständige Wechsel der Leitzinserwartungen die Märkte. Dass die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen trotz extremer Schwankungen exakt auf dem Vorjahresniveau schloss, ist Zufall. 2024 dürfte nicht weniger schwierig werden: nach der Jahresendrallye sind viele Anleger optimistisch positioniert, sowohl die Zinssenkungs- als auch die Gewinnerwartungen sind hoch und der US-Präsidentenwahlkampf dürfte für Volatilität sorgen. Das weitere Potenzial für die Märkte dürfte sich vorerst in Grenzen halten.

Kurzfristiger Ausblick

Nach zwei Jahren im Zeichen von Inflation und steigender Leitzinsen dürften 2024 die Zinssenkungen auf beiden Seiten des Atlantiks im Fokus der Anleger stehen. Die ersten zwei Wochen des neuen Jahres dürfte es aber auf der (geld-)politischen Ebene ruhiger bleiben, bevor die großen Zentralbanken gegen Ende des Monats zusammentreten. Zudem findet das Wirtschaftsforum in Davos vom 15. bis 19. Januar statt. Das Neujahr in China fällt dieses Jahr erst auf den 10. Februar.

Am Donnerstag werden der chinesische sowie die Eurozonen-Service-Einkaufsmanagerindizes (PMI, Dez.) und die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA (Dez.) sowie die Inflationsdaten (Dez.) für Frankreich und Deutschland veröffentlicht. Die Einzelhandelsumsätze (Nov.) in Deutschland, die Inflationsdaten (Dez.) für die Eurozone, die US-Arbeitsmarktdaten (Dez.), die US-Auftragseingänge (Nov.) sowie der ISM-Service-PMI (Dez.) folgen am Freitag.

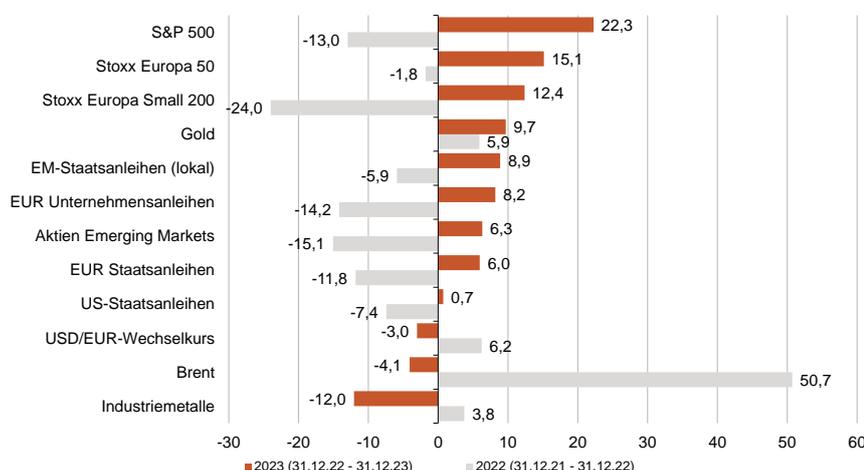
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zinssenkungen im Fokus der Anleger.

Konjunkturell ereignisreiche Tage stehen bevor.

2023 vs. 2022: Gegenbewegungen dominieren das Bild, außer bei Gold



- 2023 lief fast alles anders. Die Gewinner aus 2022 wurden zu Verlierern und die Verlierer zu Gewinnern. Die einzige Anomalie hierbei stellte Gold dar. Das Edelmetall hat seit 2018 in Euro ausnahmslos Gewinne verbucht.
- Die Rotation war am schärfsten bei den größten Verlierern von '22. So legte der Nasdaq-100 nach -33% mit +54% dank KI-Hype sein bestes Jahr seit 1999 hin. Bitcoin gewann fast 160% hinzu nach -64% im Vorjahr. Brent-Öl, vormals +51%, litt hingegen unter China, schwacher Industrie und hohem Angebot.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 31.12.2023



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.12.23 - 29.12.23)	■ YTD (30.12.22 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
			29.12.23	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19
REITs	4,3	3,5	2,4	-22,4	44,8	-16,2	25,1
Globale Wandelanleihen	2,8	8,6	8,3	-17,5	9,5	34,1	21,9
Aktien Emerging Markets	2,7	6,3	5,9	-14,1	6,0	5,7	22,0
Aktien Industrienationen	2,6	19,8	19,1	-13,1	32,4	5,3	31,9
EUR Unternehmensanleihen	2,3	8,2	7,9	-14,0	-1,0	2,5	6,6
EUR Staatsanleihen	1,8	6,0	5,6	-11,6	-1,6	1,9	3,4
Aktien Frontier Markets	1,2	8,1	7,8	-21,5	29,3	-7,0	20,2
Industriemetalle	0,8	-12,0	-12,8	5,0	38,4	6,0	10,0
Euro-Übernachteinlage	0,3	3,3	3,3	0,0	-0,6	-0,5	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-1,4	-3,0	-3,4	6,4	8,0	-8,8	2,4
Gold	-1,8	9,7	9,8	7,0	3,7	13,4	20,9
Brent	-3,4	-4,1	-1,5	43,5	84,1	-38,9	42,1

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.

- Das vergangene Jahr war geprägt vom weltweiten Kampf gegen die Inflation und von den Zinsentscheidungen der Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks. Die KI-Euphorie und die Hoffnung auf Zinssenkungen trieben die Aktien der Industrieländer in die Höhe, die 2023 die beste Jahresperformance bei den Assetklassen erzielten.
- Konjunktursorgen in Europa und vor allem in China lasteten auf dem Brent-Rohöl sowie den Industriemetallen, die im vergangenen Jahr das Schlusslicht bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.12.2018 - 29.12.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.12.23 - 29.12.23)	■ YTD (30.12.22 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
			29.12.23	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19
MSCI USA Small Caps	6,4	14,1	13,5	-12,3	29,8	7,1	30,9
Stoxx Europa Small 200	5,4	12,3	10,9	-23,1	22,5	4,4	31,0
Stoxx Europa Zyklisch	4,3	22,4	20,8	-13,1	25,7	-0,4	29,0
MSCI EM Osteuropa	3,1	42,5	41,2	-80,9	26,1	-19,3	38,0
MSCI EM Asien	2,4	4,3	4,1	-15,3	3,7	14,0	23,0
Euro Stoxx 50	2,4	22,2	20,4	-7,9	22,0	-3,4	30,1
S&P 500	2,2	22,3	21,6	-13,3	40,8	7,0	36,0
DAX	2,2	20,3	19,0	-11,2	15,2	3,2	26,3
MSCI Japan	1,9	16,2	17,0	-12,4	9,8	5,0	23,1
Stoxx Europa 50	1,9	15,1	13,6	-0,4	25,3	-6,7	28,8
MSCI Großbritannien	1,7	10,2	9,0	2,2	26,8	-17,7	24,5
Stoxx Europa Defensiv	0,9	9,8	8,3	1,1	21,7	-6,9	23,5

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.

- Die Aktienindizes legten 2023 in der Breite zu. Osteuropäische Aktien erholten sich von den starken Verlusten des Jahres 2022 und verzeichneten im vergangenen Jahr die größten Gewinne, was vor allem auf die Wahlergebnisse und den Regierungswechsel in Polen zurückzuführen war.
- Der S&P 500 stieg im Jahr 2023 um 26% in USD gerechnet, während der technologielastige Nasdaq Composite im Jahresverlauf dank der KI-Euphorie um 54% aufwertete und damit das beste Jahr seit 1999 verzeichnete.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.12.2018 - 29.12.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.12.23 - 29.12.23)	■ YTD (30.12.22 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
			29.12.23	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19
Britische Staatsanleihen	4,4	5,8	6,0	-28,4	1,9	1,3	13,8
USD Hochzinsanleihen	3,3	13,4	13,5	-11,3	5,5	6,1	14,6
USD Unternehmensanleihen	3,2	8,4	8,3	-15,0	-1,1	9,2	14,8
Deutsche Staatsanleihen	2,8	5,6	4,9	-17,4	-2,6	2,5	3,6
EUR Hochzinsanleihen	2,7	12,0	12,1	-11,5	3,4	2,8	11,3
Italienische Staatsanleihen	2,5	9,3	8,6	-16,8	-2,9	7,7	10,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	2,4	8,0	7,7	-14,6	-1,3	2,7	6,7
EM-Staatsanleihen (hart)	2,4	7,3	7,1	-12,2	5,9	-4,3	17,8
EUR Finanzanleihen	2,1	8,4	8,2	-13,2	-0,6	2,1	6,3
Chinesische Staatsanleihen	1,1	5,1	5,1	3,4	5,9	2,6	5,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,8	8,9	8,8	-5,8	-1,7	-6,1	15,8
US-Staatsanleihen	0,6	0,5	0,4	-6,4	5,1	-1,9	10,0

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

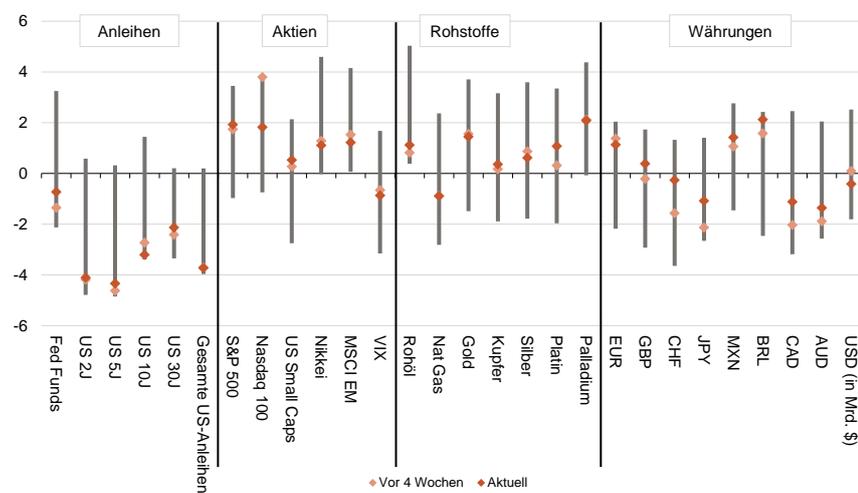
- Ähnlich wie Aktien glänzten die Anleihsensegmente 2023 in der Breite. Das Ausbleiben der erwarteten Rezession in den USA und die Erwartung sinkender Leitzinsen im Jahr 2024 unterstützten Hochzinsanleihen sowohl in EUR als auch in USD, die die beste Jahresperformance erzielten.
- Der schwache US-Dollar hingegen belastete US-Staatsanleihen, die das Schlusslicht des Performance-Rankings in EUR über das letzte Jahr bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.12.2018 - 29.12.2023



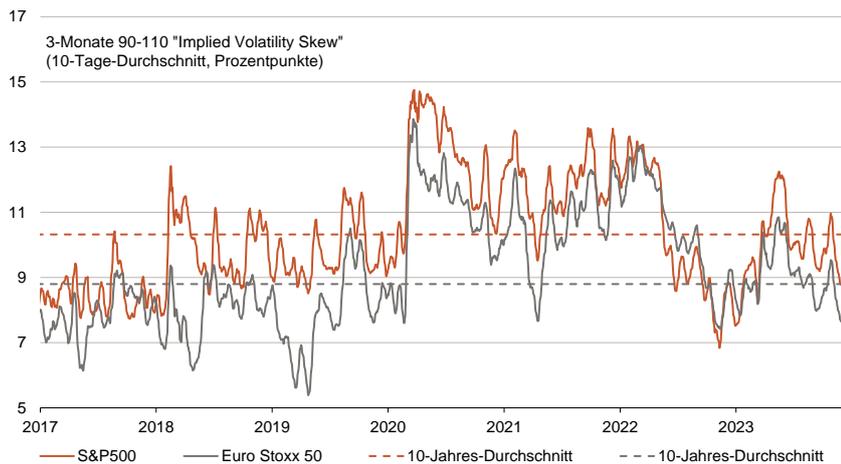
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben über den letzten Monat vor allem im Nasdaq-100 Long-Positionen reduziert. Das änderte allerdings nichts daran, dass der Nasdaq 2023 mit +54% sein bestes Jahr seit 1999 hatte.
- Vor allem bei Währungen mit niedrigen Leitzinsen wie dem CHF oder JPY kam es zuletzt zur Eindeckung von Shorts.

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: 26.12.2013 - 26.12.2023

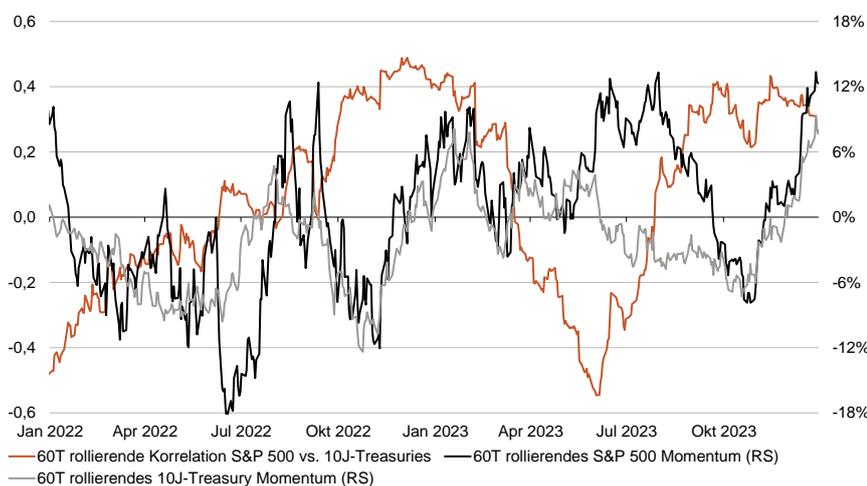
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew stabilisierte sich über die letzten Wochen auf (sehr) niedrigem Niveau. Normalisiert um das niedrige Level der impliziten Volatilität ist die Skew wiederum eher durchschnittlich.
- In absoluten Zahlen bleiben Absicherungen aber weiter sehr günstig, was auf optimistische Anleger deutet.

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: 29.12.2013 - 29.12.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

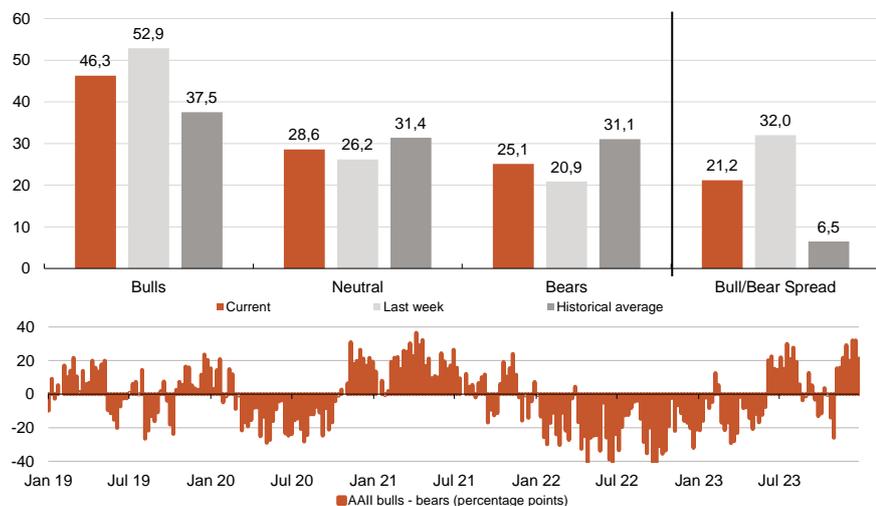


- Das Momentum an den Aktien- und Anleihemärkten ist bullenstark.
- Trendfolgestrategien dürften daher mittlerweile ausgeprägte Longs insbesondere bei Aktien halten.
- Die Anfälligkeit der Märkte bei schlechten Nachrichten ist damit in den letzten Wochen eindeutig gestiegen.

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 - 29.12.2023



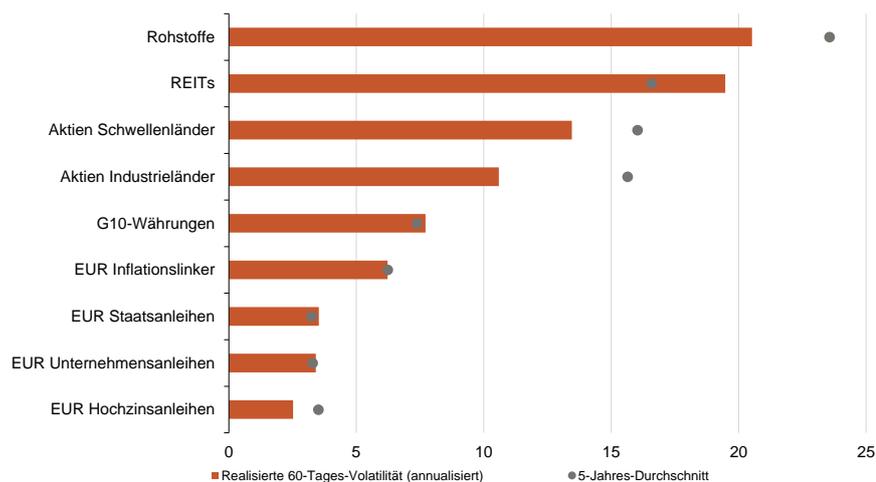
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Bullen unter den US-Privatanlegern sind jüngst nicht mehr in der absoluten Mehrheit. Trotzdem bleibt die Stimmung mit einem Bull/Bär-Spread von 21 Pp ausgeprägt optimistisch.
- Die Erwartungen an die Märkte sind entsprechend hoch. Das birgt Potenzial für Enttäuschungen.

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 - 28.12.2023

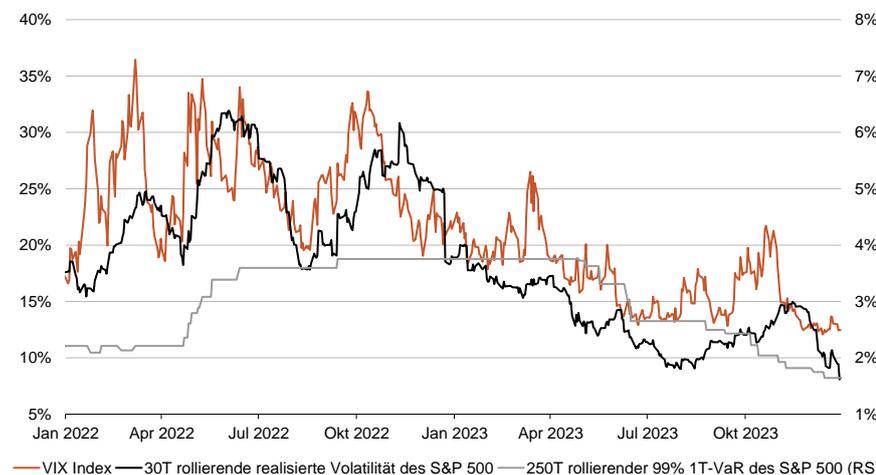
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten der letzten 60 Tage haben sich wenig verändert über die letzten Wochen.
- Im Vergleich zum Jahresstart ist die Reihenfolge der Anlageklassen exakt die gleiche. Allerdings ist bei den meisten Anlagen die Volatilität über das Jahr gefallen. So notierte sie zum Beispiel bei Industrie- und Schwellenländeraktien damals bei über 20%. Bei ersteren hat sie sich damit fast halbiert.

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: 17.11.2018 - 29.12.2023

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

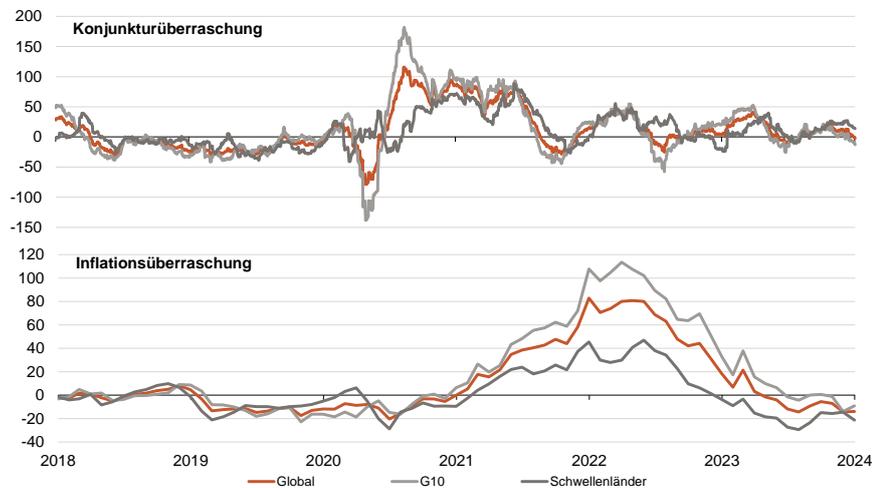


- Der VIX schloss 2023 nahe seinem Jahrestief von 12 Punkten. Die realisierte Volatilität der letzten 30 Tage beendete das Jahr ebenfalls auf ihrem Tiefpunkt mit 8%, sodass die Volatilitätsprämie trotz des niedrigen VIX-Levels erstaunlich hoch ist.

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 - 29.12.2023



Global

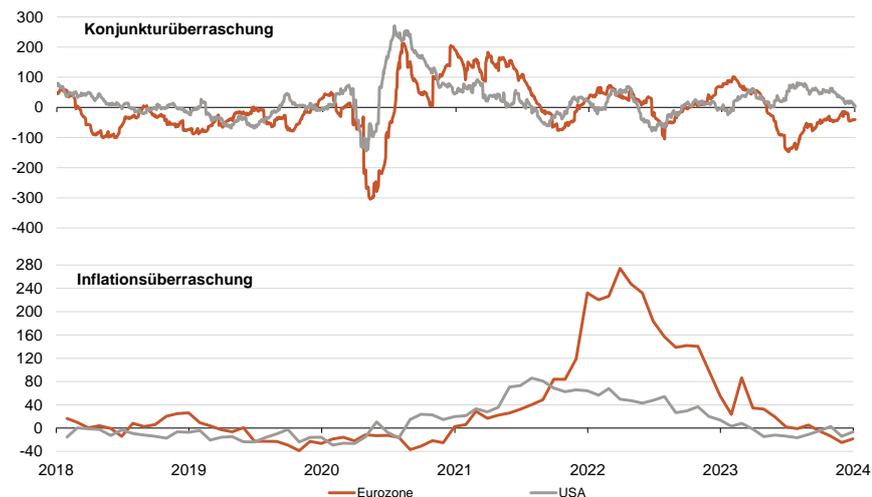


- Sowohl auf globaler Ebene als auch bei den Schwellenländern nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen in den letzten zwei Wochen ab. In Spanien kamen die BIP-Wachstumszahlen für das dritte Quartal wie erwartet rein, in den USA haben sie hingegen negativ überrascht. In Kanada kam die BIP-Wachstumsrate im Oktober auch unter den Erwartungen rein.
- Die Inflationsüberraschungen waren im Dezember vermehrt negativ. In Kanada hat die November-Inflationsrate hingegen positiv überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 02.01.2024

Eurozone & USA

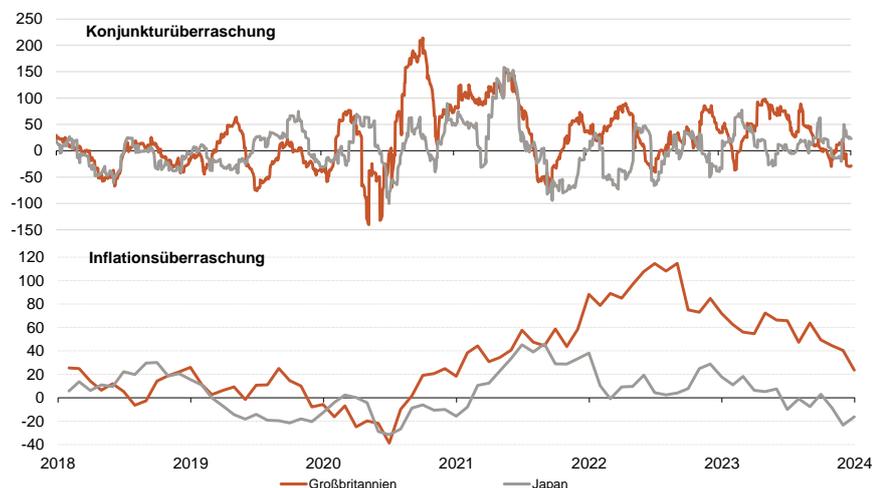


- In den USA fiel die Zahl der Baugenehmigungen im November stärker als erwartet, wobei die Zahl der Baubeginne positiv überraschte. Das Konsumentenvertrauen im Dezember sowie die Auftragseingänge für langlebige Güter im November kamen über den Erwartungen rein. In Deutschland fiel der Ifo-Geschäftsklimaindex unter den Erwartungen aus, das Verbrauchervertrauen in der Eurozone überraschte im Dezember negativ.
- Die Kerninflation in der Eurozone fiel im November wie erwartet aus.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 02.01.2024

Großbritannien & Japan



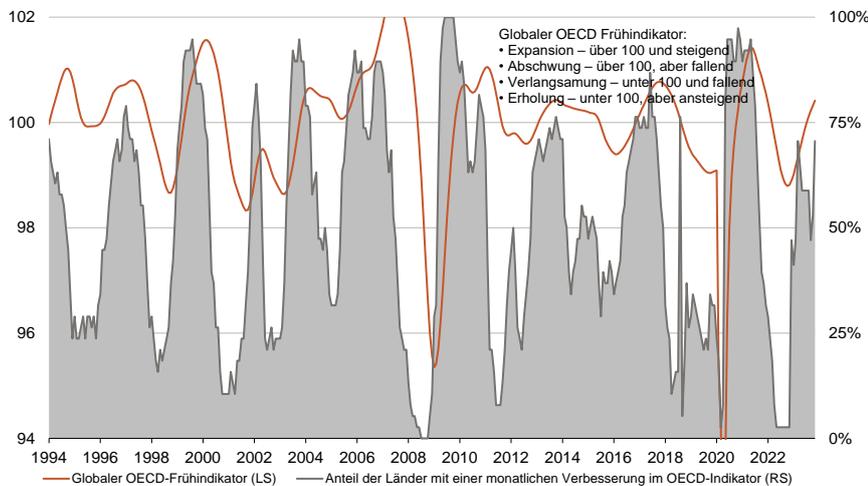
- In Großbritannien überraschte die November-Kerninflationsrate negativ, wobei die Einzelhandelsumsätze über den Erwartungen lagen.
- In Japan überraschten die Industrieproduktion sowie die Einzelhandelsumsätze im November positiv.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine 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 - 02.01.2024



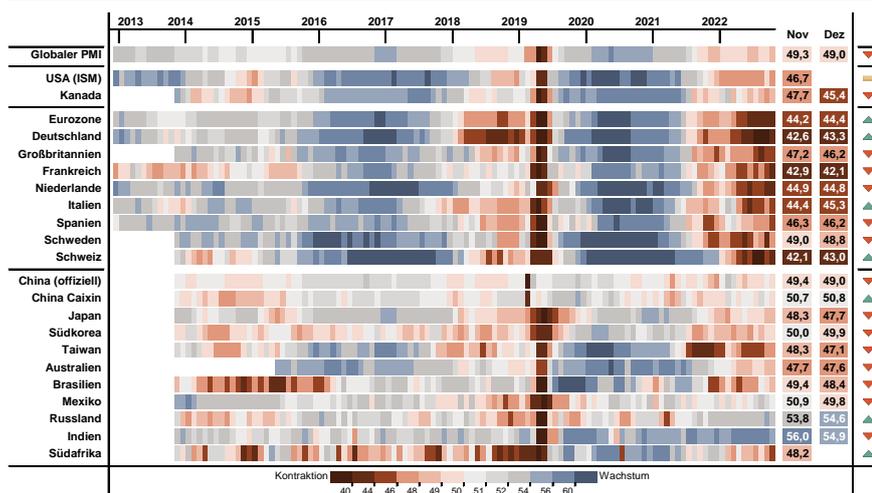
OECD Frühindikator



- Im November blieb der globale OECD-Frühindikator mit einem Wert von 100,4 den fünften Monat in Folge über der 100-Marke. Damit zeigt der Indikator schon den vierzehnten Monat in Folge eine steigende Tendenz.
- Laut dem Frühindikator sahen über 70% 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 - 29.12.2023

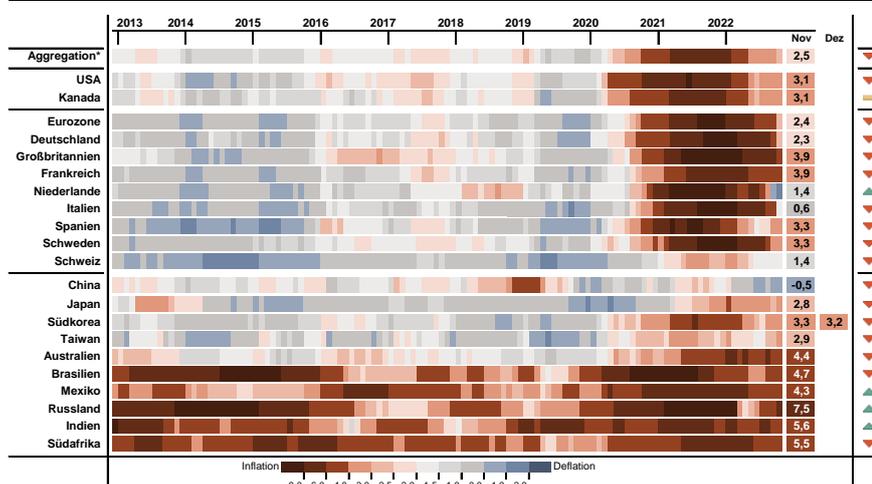
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die PMI-Zahlen weisen im Dezember auf regionale Sicht weiterhin deutliche Divergenzen auf. Während in Deutschland und Italien der Einkaufsmanagerindex einen Anstieg verzeichnete, fiel der PMI in Großbritannien im Vergleich zum Vormonat. Auch Südkorea und Australien verzeichneten einen stärkeren Rückgang der industriellen Aktivität.

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: 28.12.2013 - 02.01.2024

Gesamtinflation

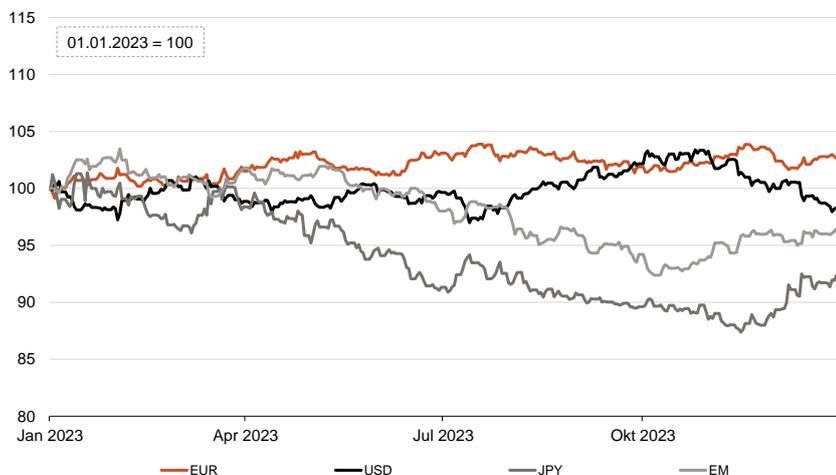


- Die Folgen der restriktiven Geldpolitik der Zentralbanken zeigten sich vermehrt in den Inflationsdaten für November. Dabei sorgten insbesondere die gesunkenen Energiekosten für den Rückgang der Inflationsraten in den USA und Europa. Die ersten Inflationsdaten für Dezember zeigten in Südkorea die Fortsetzung des Trends.

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: 28.12.2013 - 02.01.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

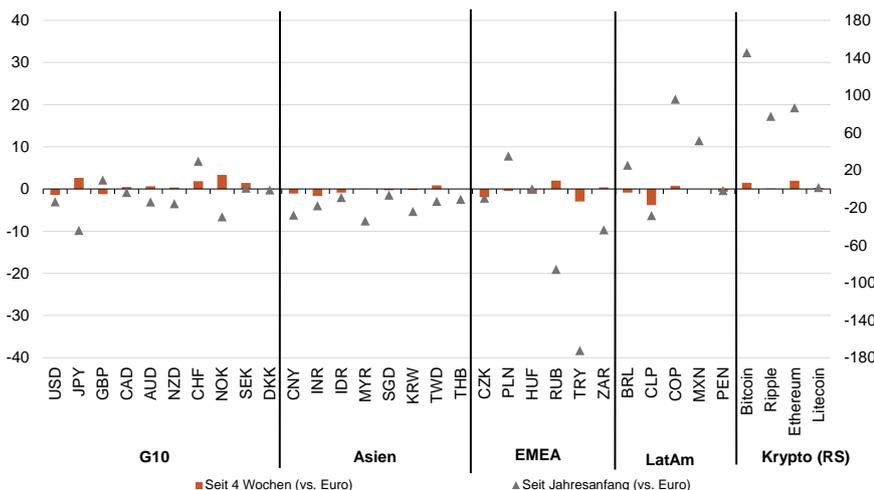


- Die Hoffnung auf ersten Zinssenkungen durch die Fed bereits in der ersten Jahreshälfte 2024 belastete den US-Dollar gegen Ende des vergangenen Jahres zunehmend. Der handelsgewichtete Dollar-Index fiel auf den niedrigsten Stand seit Juli letzten Jahres.
- Die Entscheidung der BoJ, den Leitzins im negativen Bereich zu belassen, dämpfte die Hoffnung der Anleger auf baldige Zinserhöhungen und belastete den japanischen Yen.

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 - 29.12.2023

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- In den letzten vier Wochen entwickelte sich der Euro gegenüber den hier dargestellten Währungen unterschiedlich. Während der Euro gegenüber dem US-Dollar sowie dem britischen Pfund aufwertete, gab die Gemeinschaftswährung gegenüber dem japanischen Yen sowie der norwegischen Krone nach.
- Die Zinssenkungsschritte der tschechischen sowie der ungarischen Zentralbanken lasteten auf deren heimischen Währungen in den letzten beiden Wochen des vergangenen Jahres.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 29.12.2023

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die schwächer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftsdaten in den USA nährten die Hoffnung der Anleger auf Zinssenkungen der Fed im ersten Halbjahr 2024, was den EUR/USD-Kurs stützte und ihn zum Jahresende über die 1,10-Marke trieb. Die Zinsdifferenz zwischen US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen blieb über der Marke von 1,8Pp.

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 - 30.06.2024



Sektor- und Styleperformance in Europa

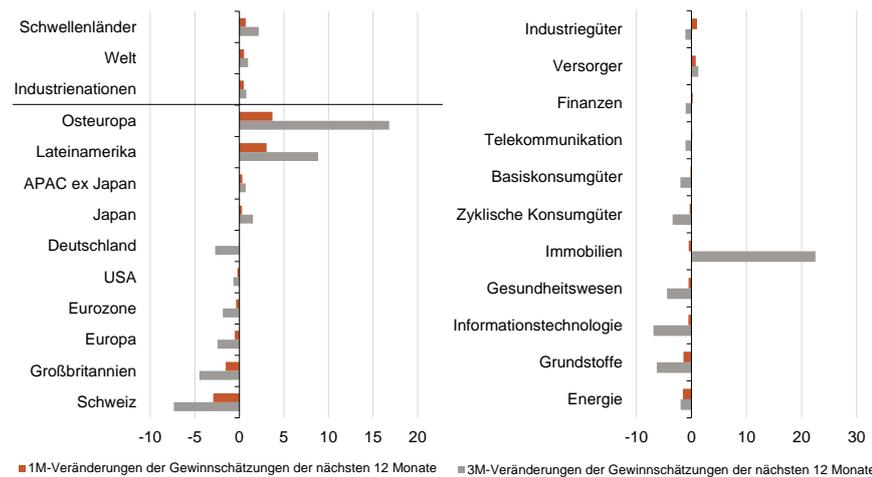
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.12.23 - 29.12.23)		29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	02.01.19
	■ YTD (30.12.22 - 29.12.23)		29.12.23	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19
Industrie	5,8	27,1	25,4	-15,9	27,5	3,6	37,3
Grundstoffe	4,3	12,4	11,0	-8,2	23,9	9,6	28,4
Informationstechnologie	3,3	34,4	32,0	-27,1	35,7	13,6	39,0
Finanzen	3,1	21,5	20,2	-2,2	28,2	-15,7	23,5
Growth	3,1	16,1	14,5	-16,5	27,3	5,3	34,0
Zyklische Konsumgüter	2,9	15,9	14,0	-15,1	22,2	5,7	35,3
Value	2,4	15,6	14,3	-0,1	21,1	-13,0	20,7
Gesundheit	2,2	8,4	7,1	-3,1	25,2	-2,9	32,8
Versorger	1,6	13,5	12,2	-7,3	7,6	11,4	30,7
Basiskonsumgüter	0,4	1,5	0,5	-7,8	19,9	-3,6	27,0
Telekommunikation	-0,2	15,1	13,2	-10,7	11,9	-13,8	6,0
Energie	-1,8	9,0	7,5	38,0	34,9	-34,0	8,4

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.

- Den Aktienmärkten ging auch bei den letzten Metern zum Jahresende nicht die Puste aus: Mit Ausnahme von zwei Segmenten verzeichneten die europäischen Aktien in den letzten vier Wochen Gewinne.
- Die Outperformer seit Jahresbeginn bleiben Informationstechnologieaktien, welche über das Jahr stark von der KI-Euphorie profitierten.

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: 29.12.2018 - 29.12.2023

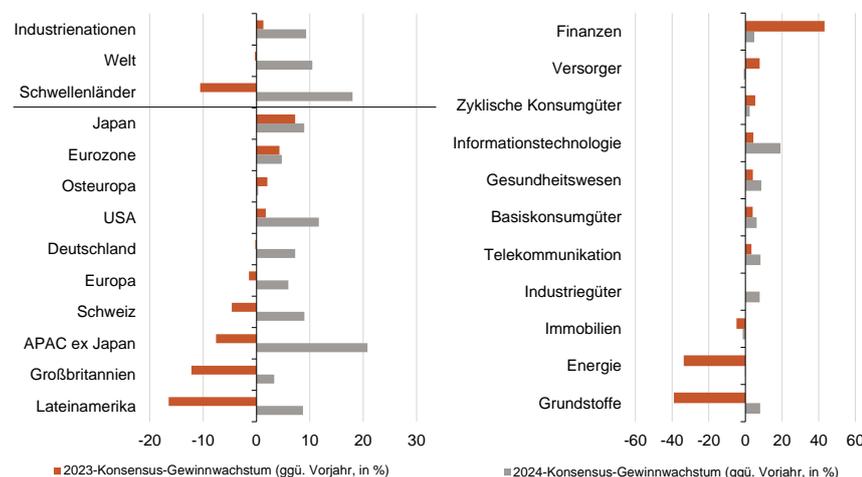
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Zum Jahresende gab es nur wenige Änderungen der Gewinnschätzungen seitens der Analysten. Regional sind die Analysten über die letzten vier Wochen vor allem für Osteuropa und Lateinamerika optimistischer geworden.
- Auf Sektorebene gab es über die letzten vier Wochen kaum Anpassungen der Konsensus-Gewinnschätzungen. Auf 3-Monatssicht gab es die stärksten positiven Gewinnrevisionen für den zinsensitiven Immobiliensektor.

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: 28.12.2023

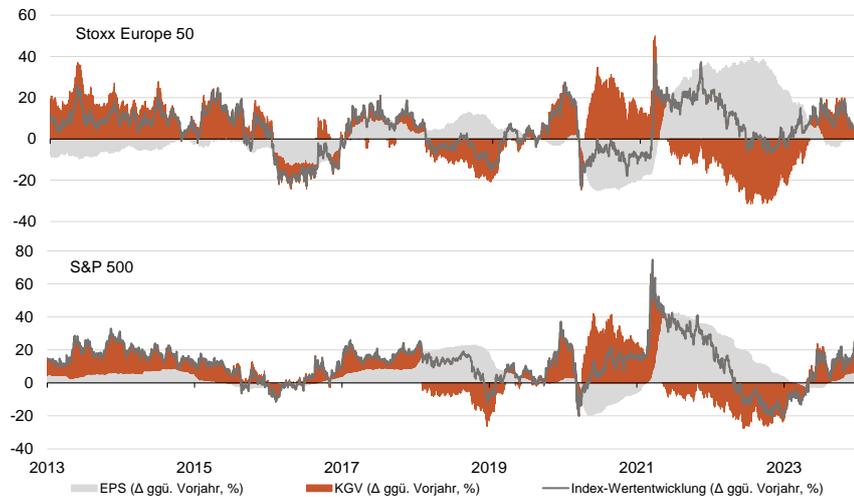
Gewinnwachstum



- 2023 dürfte das globale Gewinnwachstum laut der Analysten auf der Stelle treten. Während das Gewinnwachstum der Industrienationen einstellig ausfallen dürfte, belastet der Gewinnrückgang von über 10 % der Schwellenländer.
 - Mit Blick Richtung 2024 sind die Gewinnwachstumsaussichten deutlich optimistischer. Die Analysten rechnen für das Jahr 2024 mit einem globalen Gewinnwachstum von gut 10 %.
- 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: 28.12.2023



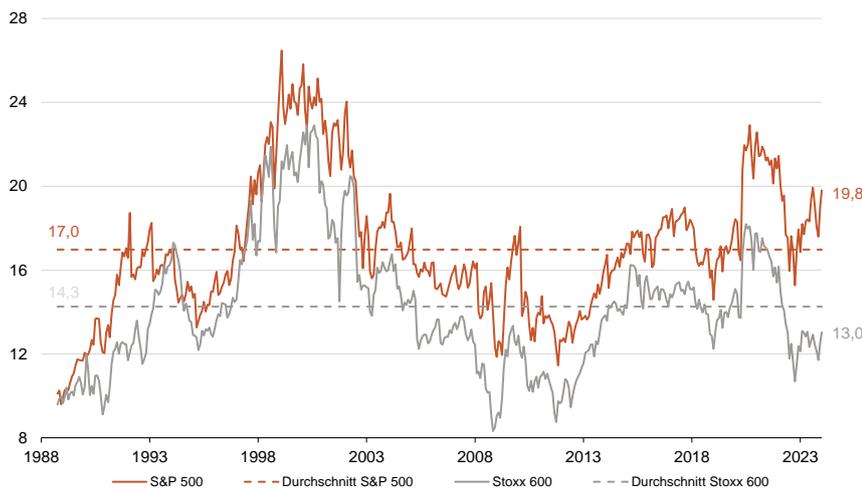
Kontributionsanalyse



- Der dominante Treiber der US- und europäischen Aktienmärkte war 2023 – insbesondere ab dem 2. Quartal – eine deutliche Bewertungsausweitung im Jahresvergleich.
- Ab der zweiten Jahreshälfte profitierte der S&P 500 zudem von einer besseren Gewinnentwicklung über die letzten 12 Monate. Beim Stoxx Europe 50 stützten zuletzt die im Jahresvergleich nur leicht wachsenden Gewinne hingegen nur marginal.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2013 - 28.12.2023

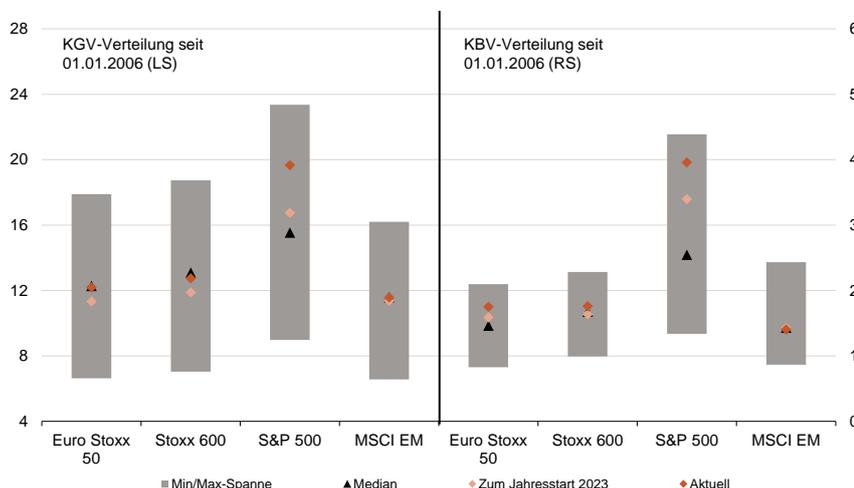
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- US- und europäische Aktien starteten günstig in das Jahr 2023. Der S&P 500 handelte Ende 2022 auf einem KGV von 16,9x, der Stoxx 600 auf einem KGV von 12,1x. Beide Indizes handelten damit zum Jahresstart unterhalb ihres historischen KGV-Durchschnitts.
- Im Verlauf des Jahres 2023 änderte sich dies jedoch. Vor allem US-Aktien erfuhren eine Bewertungsausweitung. Zum Jahresende ist der S&P 500 mit einem KGV von 19,8x relativ zur eigenen Historie teuer bewertet.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinn-schätzungen 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 - 29.12.2023

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

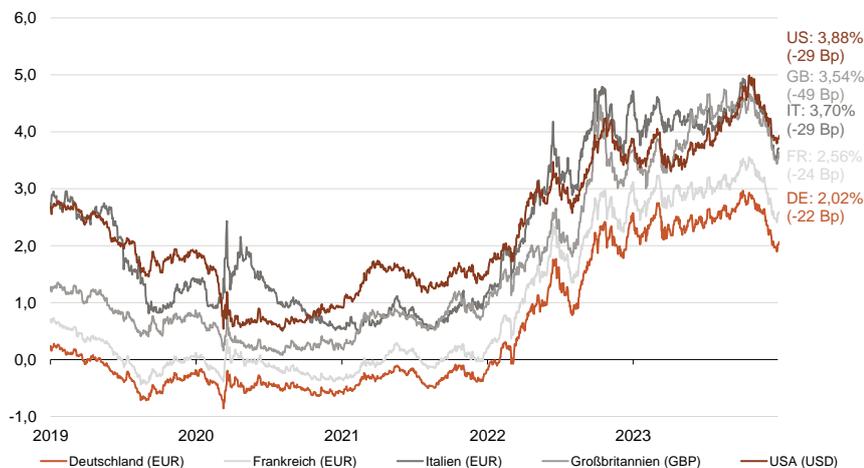


- Seit Jahresstart 2023 erfuhren beinahe alle hier gezeigten Aktienregionen eine Bewertungsausweitung – sowohl auf KGV als auch auf KBV-Basis.
- Lediglich Schwellenländer-Aktien traten auf der Schwelle. Die ausbleibende China-Erholung nach den strikten Corona-Lockdowns belastete vor allem asiatische Schwellenländer.

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 - 29.12.2023



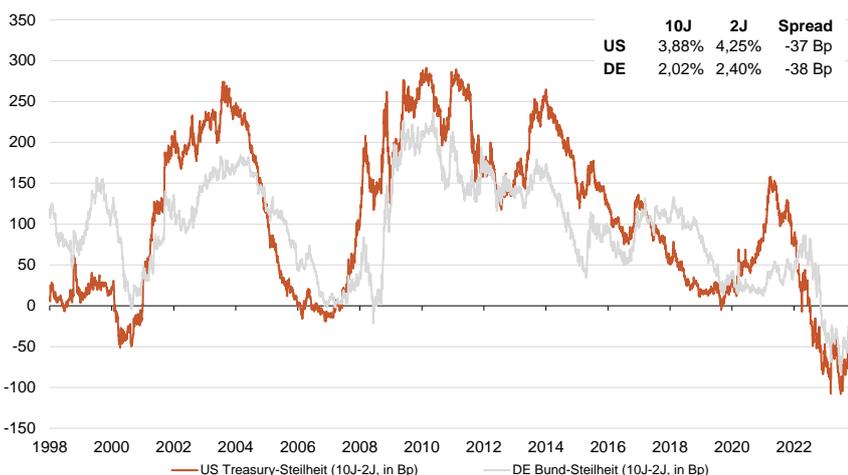
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der Renditerückgang der letzten Wochen setzte sich bis zum Jahresende fort. US-Staatsanleihen rentieren mit aktuell 3,88 % in etwa auf dem Niveau des Jahresstarts 2023. Deutsche und britische Staatsanleihen rentieren hingegen deutlich unter Jahresstartniveau.
- Italienische Staatsanleihen verzeichneten den stärksten Renditerückgang im Jahresverlauf mit einem Renditerückgang von über 100 Basispunkten seit Jahresstart.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 29.12.2023

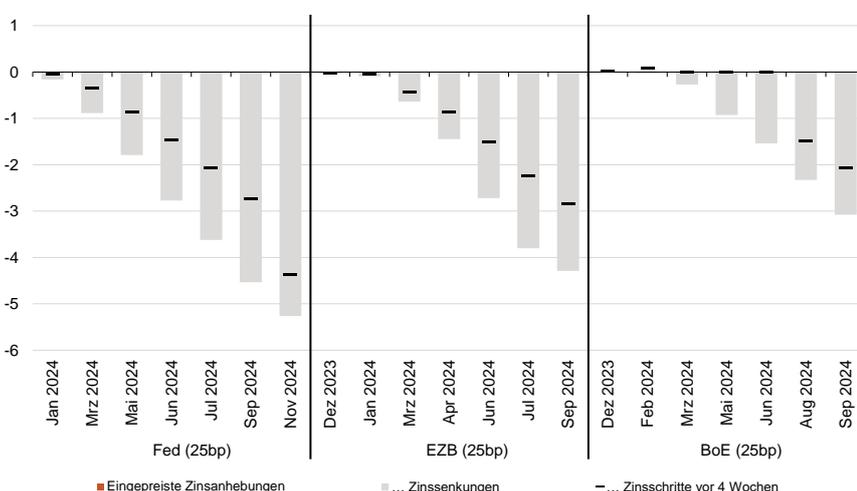
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Das Jahr 2023 brachte viel Bewegung für die US- und europäischen Renditestrukturkurven. Im Vorjahr waren die Kurven bereits ins Negative gedreht, im Jahresverlauf 2023 änderte sich daran nichts.
- Über die letzten vier Wochen haben sich die Renditestrukturkurven seitwärts entwickelt.

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 - 29.12.2023

Implizite Leitzinsveränderungen

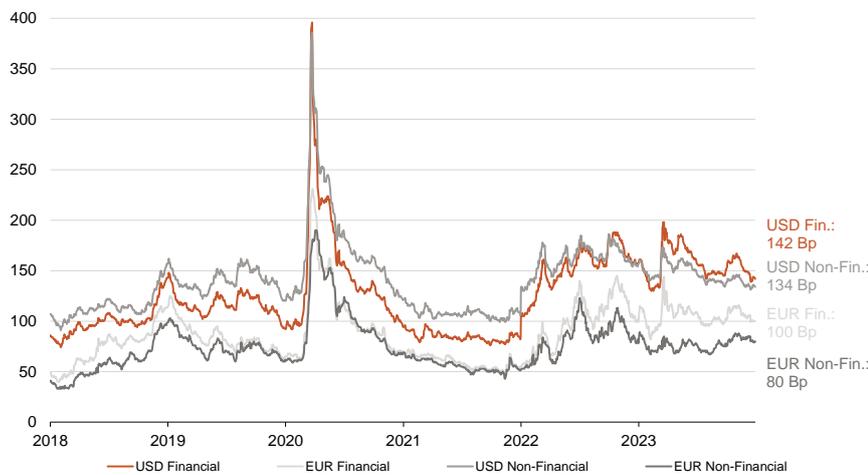


- 2023 war das Jahr der Zentralbanken. Zum Jahresstart 2023 rechnete der Markt für die USA im ersten Halbjahr mit zwei Zinsanhebungen á 25Bp. Stattdessen folgten bis zum Juli vier Zinsanhebungen und insgesamt 100 Basispunkte durch die Fed.
- So schnell wie es hoch ging, geht es auch wieder runter glauben die Märkte: Ende 2023 preisten sie nur noch Zinssenkungen – für die Fed und EZB jeweils über 4 Schritte á 25Bp bis Herbst.

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 - 29.12.2023



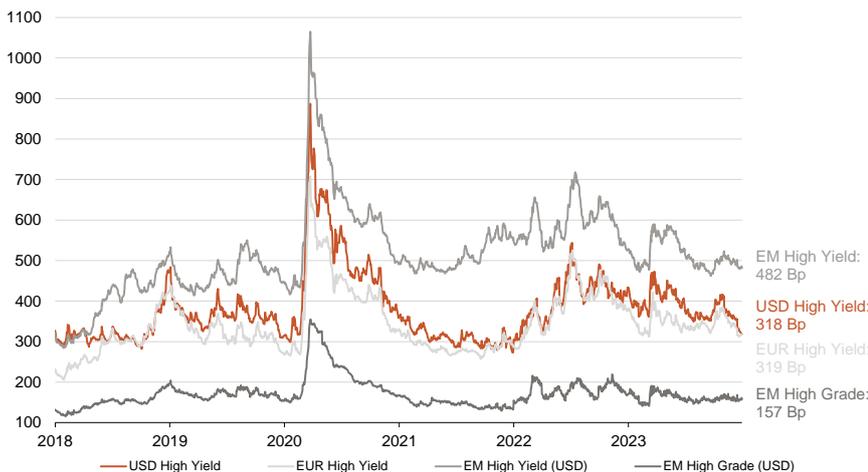
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich seit Jahresbeginn trotz starker Bewegungen im Jahresverlauf nur wenig verändert.
- USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen sahen jeweils eine leichte Spreadengung seit Jahresstart von je 14 und 21 Basispunkten. Die Risikoaufschläge von EUR-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen blieben nahezu unverändert mit einer unmerklichen Spreadausweitung von je 1 Basispunkt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 28.12.2023

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen waren die Veränderungen der Risikoaufschläge seit Jahresstart deutlich stärker. Die Risikoaufschläge von EUR-Hochzinsanleihen gaben 60 Basispunkte nach, die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen sogar über 110 Basispunkten.
- Hochzinsanleihen der Schwellenländer sahen eine Spreadengung von 45 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 - 28.12.2023

Anleihe-segmente in der Übersicht

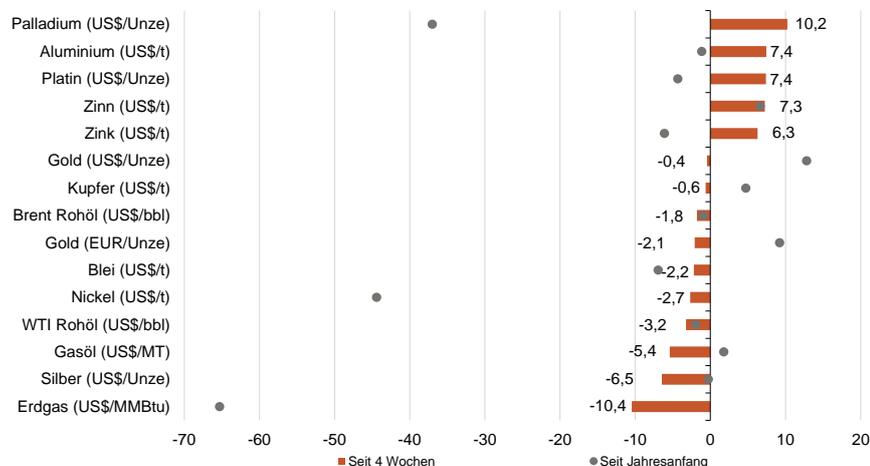
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	28/12/22	28/12/23	28/12/21	28/12/20	28/12/19
EUR Government	2,62	-0,58	7,3	-	-	-	4,5	7,3	7,4	-18,6	-2,7	4,3	7,3
Germany	2,11	-0,51	7,4	-	-	-	4,0	5,4	5,7	-17,9	-2,0	2,3	3,6
EUR Corporate	3,59	-0,61	4,5	87	-5	70	3,2	8,1	8,4	-14,2	-0,7	2,3	6,5
Financial	3,85	-0,59	3,7	100	-6	69	2,8	7,8	8,1	-12,0	-0,3	1,9	5,9
Non-Financial	3,44	-0,61	4,9	79	-5	71	3,5	8,3	8,5	-15,4	-0,8	2,5	6,8
EUR High Yield	6,51	-0,78	3,1	315	-29	41	3,4	11,9	12,0	-11,5	3,4	2,7	11,3
US Treasury	4,14	-0,44	6,4	-	-	-	3,2	3,6	4,3	-13,0	-2,3	7,8	7,5
USD Corporate	5,24	-0,50	6,8	139	-1	51	4,0	7,9	8,9	-15,5	-0,7	9,1	14,8
Financial	5,45	-0,51	5,0	144	-6	68	3,2	7,7	8,4	-12,7	-0,6	8,6	12,9
Non-Financial	5,14	-0,49	7,7	136	0	42	4,4	8,1	9,1	-16,8	-0,7	9,3	15,6
USD High Yield	7,84	-0,77	3,9	324	-40	15	3,9	13,0	13,3	-11,2	5,6	6,0	14,6
EM High Grade	5,42	-0,57	5,3	157	-6	30	3,4	6,8	7,2	-14,2	0,0	5,7	12,0
EM High Yield	9,50	-0,64	3,8	482	-16	32	3,5	8,8	9,2	-15,0	-3,9	8,9	13,4

- Das Jahr 2023 war für alle hier gezeigten Anleihe-segmente ein erfreuliches Jahr: Kein einziges der hier gezeigten Anleihe-segmente erfuhr über das Jahr Verluste.
- Stärkstes Anleihe-segment bleiben USD-Hochzinsanleihen mit einer Performance von 13 % seit Jahresstart, dicht gefolgt von EUR Hochzinsanleihen mit einer Performance von 12 %.

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 - 28.12.2023



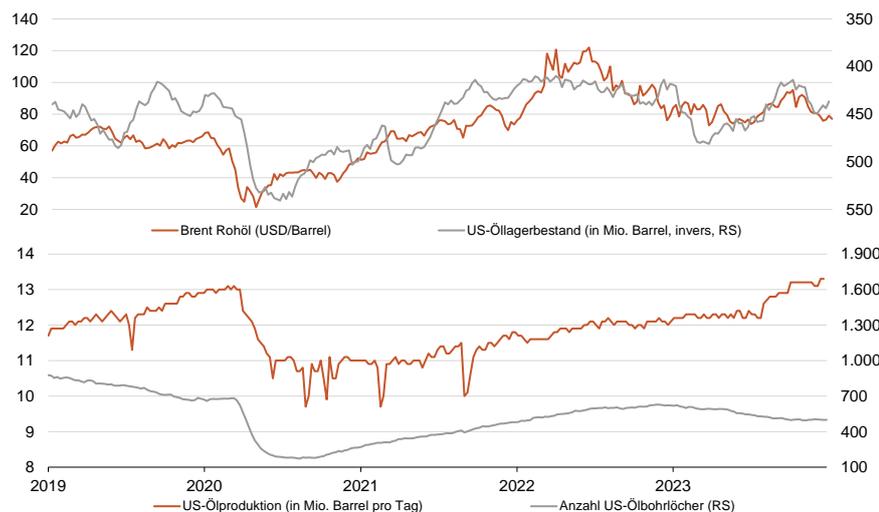
Performance Rohstoffe



- Die Performance an den Rohstoffmärkten war 2023 sehr heterogen.
- Gold entwickelte sich mit über 10% am besten, gefolgt von einzelnen Industriemetallen wie Kupfer und Zinn. Letzteres profitierte jüngst von einem Minenausfall in Sibirien.
- Andere Edel- und Industriemetalle wie Palladium und Nickel erlitten 2023 hingegen erhebliche Verluste.
- Energierohstoffe verzeichneten ebenfalls in der Breite Verluste.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 29.12.2023

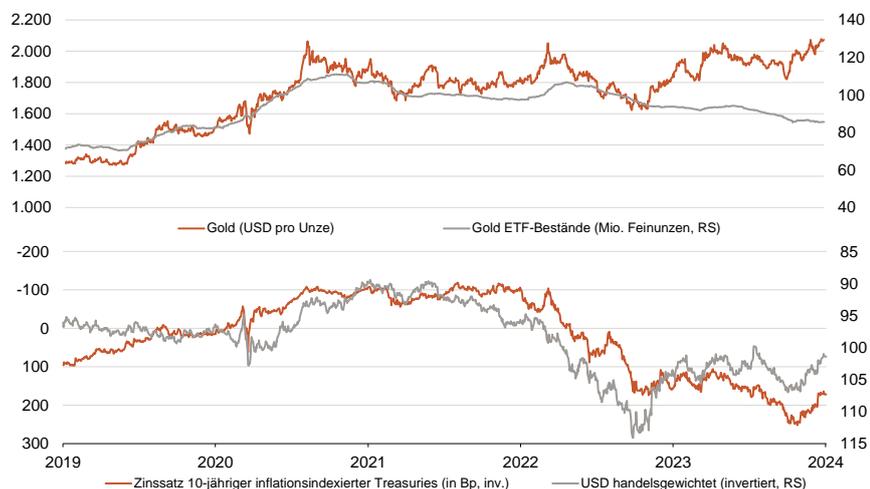
Rohöl



- Rohöl war eine der wenigen Risikoanlagen die 2023 enttäuschend performt haben. Gründe dafür waren die enttäuschende Entwicklung Chinas, immer wieder aufflammende Konjunktursorgen und schließlich überraschend starke Angebotsausweitungen von Nicht-OPEC-Produzenten.
- Immerhin ein kleiner Trost für Anleger war die positive Carry der Future-Kurve, sodass der Total Return bei Brent etwa 5% besser als der Spot Return war.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 29.12.2023

Gold



- Gold beendete das Jahr mit einem neuen Allzeithoch von 2077 USD je Unze.
- Dies war vor ein paar Monaten im Umfeld immer weiter steigenden Realzinsen noch undenkbar. Mit dem Trendwechsel in den Zinsen, einem schwächeren US-Dollar und der geopolitischen Eskalation im Nahen Osten fand das Edelmetall allerdings neuen Schwung.

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 - 29.12.2023

**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: 03. Januar 2024

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