

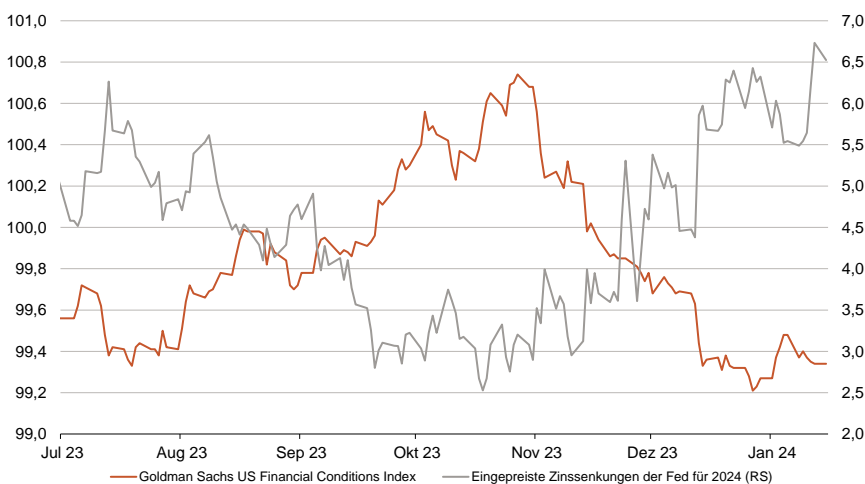
### Aktueller Marktkommentar

Nach dem starken Dezember sind die meisten Aktienmärkte mäßig ins Jahr 2024 gestartet. Dies lag auch daran, dass es bei den Anleiherenditen nach der rasanten Abwärtsbewegung seit Ende Oktober zuletzt eine Gegenbewegung gab. Fed-Mitglieder zeigten sich in ihren jüngsten Reden besorgt, dass die vom Markt eingepreisten Zinskürzungen für 2024 zu optimistisch sein dürften. Die enorme Lockerung der Finanzbedingungen (Zinsen, Öl, USD, Kredit-Spreads runter, Aktien rauf) in den letzten beiden Kalendermonaten dürfte die Wahrscheinlichkeit eines „No Landings“ der Wirtschaft erhöht haben – mit der Folge, dass die Inflation 2024 nicht so stark sinken könnte wie erhofft. In diesem Szenario müsste die Fed deutlich restriktiver bleiben, als es derzeit vom Markt gepreist wird. Vor diesem Hintergrund dürfte insbesondere die Ende Januar anstehende Fed-Sitzung sowie die Ankündigung des US-Finanzministeriums bzgl. der US-Staatsanleiheemissionen in Q2 (Umfang und Fälligkeitsstruktur) die Risikobereitschaft der Anleger beeinflussen.

### Kurzfristiger Ausblick

Mit dem Start der Q4-Berichtssaison dürfte sich der Marktfokus wieder stärker auf die Fundamentaldaten der Unternehmen richten. Beginnend mit Finanzaktien berichten in den kommenden drei Wochen ca. 60 % des S&P 500. Auf (geld-)politischer Ebene dürfte die EZB-Sitzung am 25. Januar Einblicke in die weitere Zinsentwicklung in Europa bieten. Zudem finden vom 15.-19. Januar das Weltwirtschaftsforum in Davos und am 28. Januar die Präsidentschaftswahlen in Finnland statt. Heute werden die BIP-Zahlen (2023) und morgen die ZEW-Konjunkturerwartungen (Jan.) für Deutschland sowie der Empire State Index (Jan.) für die USA veröffentlicht. Mittwoch geben die Q4-BIP-Zahlen und die Dezember-Daten zu Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätzen (Dez.) für China und die USA Aufschlüsse über die Robustheit der globalen Konjunktur. Der Philadelphia-Fed-Index (Jan.) und der Stimmungsindikator der Universität Michigan (vorl., Jan.) stehen Freitag an. Nächste Woche folgen die US-Q4-BIP-Zahlen und Aufträge langlebiger Güter.

### Verhindern die lockeren Finanzbedingungen schnelle Zinssenkungen?



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

*Fokus der Märkte auf die Q4 Berichtssaison.*

*Konjunkturdaten geben Aufschluss über globale Wirtschaftslage.*

- Die Finanzbedingungen in den USA haben sich in den letzten Monaten mit sinkenden Zinsen, geringeren Risikoaufschlägen, stärkeren Aktienmärkten und einem schwächeren US-Dollar deutlich verbessert.
- Ob die US-Wirtschaft bei so viel Rückenwind wirklich zur "Landung" ansetzt, ist unklar. Dennoch rechnen die Märkte mit mehr als sechs Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr. Die jüngste US-Verbraucherpreisinflation zeigt aber, dass die geldpolitische Normalisierung länger dauern könnte als erwartet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.07.2023 - 12.01.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.12.23 - 12.01.24)	YTD (29.12.23 - 12.01.24)	12.01.23	12.01.22	12.01.21	12.01.20	11.01.19
			12.01.24	12.01.23	12.01.22	12.01.21	12.01.20
Aktien Frontier Markets	2,4	2,1	8,1	-19,3	22,4	-4,2	18,6
Brent	2,0	2,9	2,2	34,5	75,3	-30,6	22,5
Aktien Industrienationen	1,1	1,0	17,3	-9,3	26,8	6,8	27,9
Gold	0,9	0,1	7,0	9,5	5,0	8,1	25,2
Euro-Übermachtenlage	0,3	0,2	3,4	0,1	-0,6	-0,5	-0,4
EUR Staatsanleihen	-0,1	-0,5	3,4	-9,8	-1,6	1,6	3,3
EUR Unternehmensanleihen	-0,2	-0,6	5,5	-12,1	-1,4	2,5	6,6
USD/EUR-Wechselkurs	-0,5	0,8	-0,9	5,4	6,7	-8,9	3,1
REITs	-0,5	-0,2	-2,4	-14,0	39,9	-18,6	22,1
Globale Wandelanleihen	-0,7	-0,2	5,8	-12,8	-1,1	39,8	20,0
Aktien Emerging Markets	-1,6	-0,7	-0,5	-12,7	1,7	11,4	20,0
Industriemetalle	-2,6	-3,5	-17,3	3,0	40,3	7,9	9,7

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-Übermachtenlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die Luftangriffe der USA und Großbritanniens gegen die Huthi-Rebellen im Jemen zur Sicherung der Handelsschifffahrt im Roten Meer gaben dem Brent-Rohöl zuletzt Auftrieb.
- Der Anstieg der Realzinsen seit Jahresbeginn belastete hingegen Anleihen sowie REITs. Industriemetalle litten unter den Konjunktursorgen in China.
- Die großen Aktienindizes traten nach der massiven Jahresendrallye im neuen Jahr tendenziell auf der Stelle.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.01.2019 - 12.01.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.12.23 - 12.01.24)	YTD (29.12.23 - 12.01.24)	12.01.23	12.01.22	12.01.21	12.01.20	11.01.19
			12.01.24	12.01.23	12.01.22	12.01.21	12.01.20
MSCI Japan	4,8	4,0	18,8	-10,7	7,7	6,8	19,0
Stoxx Europa Defensiv	2,9	2,0	9,2	3,7	17,5	-5,6	20,7
S&P 500	1,1	1,4	21,0	-9,6	34,2	8,3	32,5
MSCI Großbritannien	-0,3	1,1	5,4	2,4	25,5	-14,0	19,7
Stoxx Europa 50	0,7	0,1	9,3	3,2	23,7	-5,1	25,3
DAX	-0,3	-0,3	10,9	-5,9	15,0	3,3	23,8
Stoxx Europa Small 200	-0,5	-0,6	3,8	-17,8	19,0	6,1	23,7
MSCI EM Osteuropa	-1,6	-0,6	31,4	-80,3	21,8	-17,3	35,0
Stoxx Europa Zyklisch	-1,5	-0,9	11,7	-8,5	23,8	2,7	22,9
MSCI EM Asien	-1,4	-1,3	-3,3	-13,2	-1,8	21,0	22,9
Euro Stoxx 50	-2,1	-1,5	11,3	-1,9	21,8	-2,7	26,9
MSCI USA Small Caps	-0,8	-1,5	6,3	-5,5	16,0	16,1	22,0
	-2,0						

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.

- Innerhalb der Aktienregionen entwickelte Japan sich jüngst am besten. Der MSCI Japan übertraf das Hoch vom September 2023 und erreichte in der vergangenen Woche den höchsten Stand seit 34 Jahren, nachdem die Daten zum Arbeitseinkommen und zu den Reallöhnen im November die Aussichten auf einen Ausstieg der BoJ aus der ultralockeren Geldpolitik dämpften.
- Europäische Aktien gehörten hingegen zu den relativen Verlierern.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.01.2019 - 12.01.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.12.23 - 12.01.24)	YTD (29.12.23 - 12.01.24)	12.01.23	12.01.22	12.01.21	12.01.20	11.01.19
			12.01.24	12.01.23	12.01.22	12.01.21	12.01.20
EUR Hochzinsanleihen	1,0	0,5	10,1	-9,6	2,9	3,0	10,7
Chinesische Staatsanleihen	0,5	1,0	5,3	3,3	5,7	2,6	4,3
USD Hochzinsanleihen	0,3	0,9	9,1	-7,3	4,8	5,7	11,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,1	0,6	6,4	-3,4	-1,3	-7,6	14,6
USD Unternehmensanleihen	0,3	0,2	4,6	-11,0	-1,0	7,5	14,4
Italienische Staatsanleihen	-0,1	0,1	5,2	-13,5	-2,7	6,6	11,8
EUR Finanzanleihen	-0,1	0,0	6,3	-11,7	-1,0	2,1	6,5
US-Staatsanleihen	-0,4	-0,3	-0,5	-3,6	3,8	-3,1	10,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,7	-0,4	4,9	-12,4	-1,7	2,7	6,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,6	-0,1	6,0	-9,3	4,4	-5,9	17,4
Deutsche Staatsanleihen	-0,8	-1,0	1,6	-15,0	-2,6	2,0	3,0
Britische Staatsanleihen	-1,0	-1,1	1,6	-26,1	1,9	0,7	13,3
	-1,4						

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. EUR TR

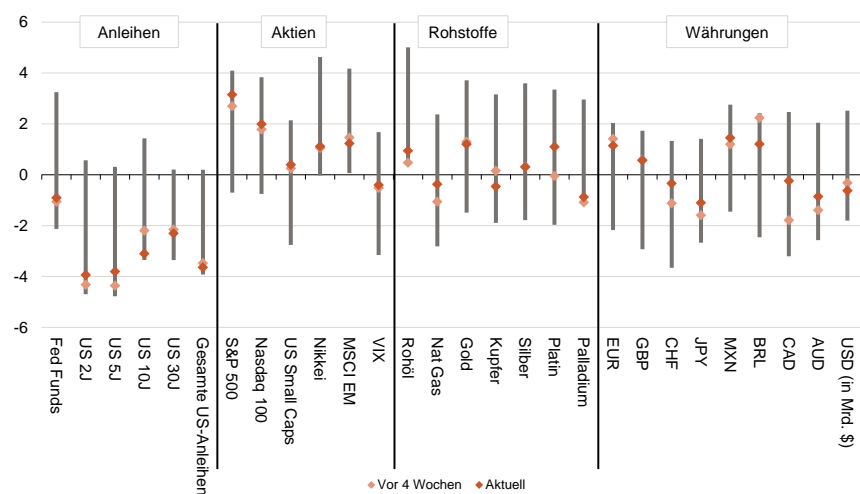
- Die Renditen 10-jähriger chinesischer Staatsanleihen notierten letzte Woche aufgrund der Erwartung einer weiteren Lockerung der Geldpolitik durch die PBOC zeitweise auf dem niedrigsten Stand seit April 2020.
- Der Anstieg der Realzinsen seit Jahresbeginn lastete auf den deutschen Bundesanleihen. Stärker als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten in Großbritannien stellten zudem die Leitzinssenkungsperspektiven der BoE in Frage.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.01.2019 - 12.01.2024



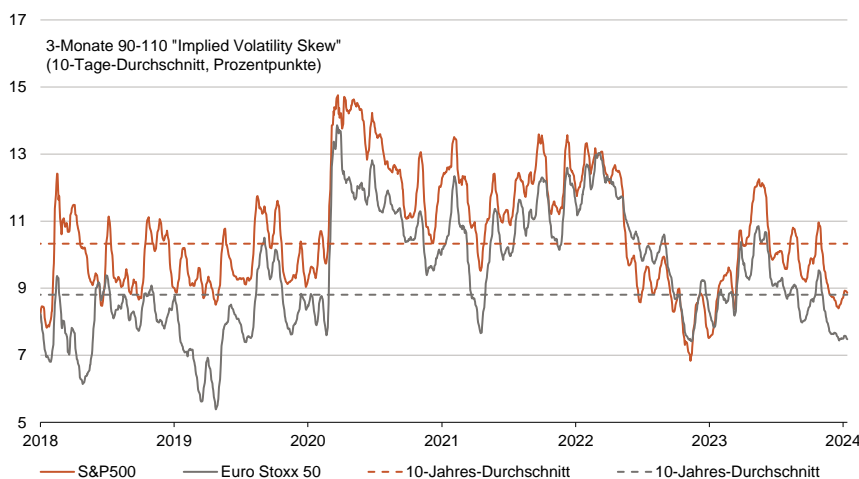
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger halten derzeit erhebliche Long-Positionen in US-Aktien.
- Bei US-Staatsanleihen haben sie nach der starken Zinsbewegung Shorts im 10J-Bereich wieder aufgebaut und im kürzeren Bereich Shorts eingedeckt. In Summe spricht dies für die Erwartung einer steileren Zinsstrukturkurve.

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: 09.01.2014 - 09.01.2024

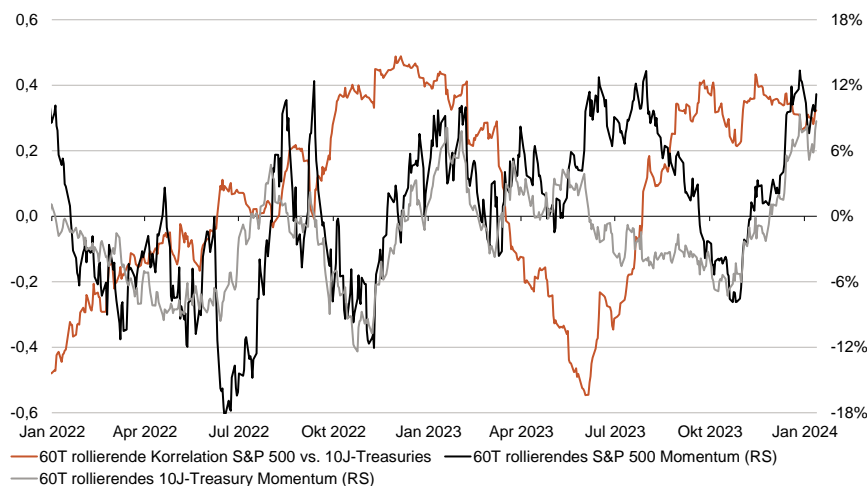
Put-Call-Skew



- Die Skew hat sich sowohl in den USA als auch in Europa auf niedrigem Niveau stabilisiert.
- Anleger scheinen nach der Jahresendrallye aktuell noch kein besonders hohes Absicherungsbedürfnis zu haben.

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: 12.01.2014 - 12.01.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

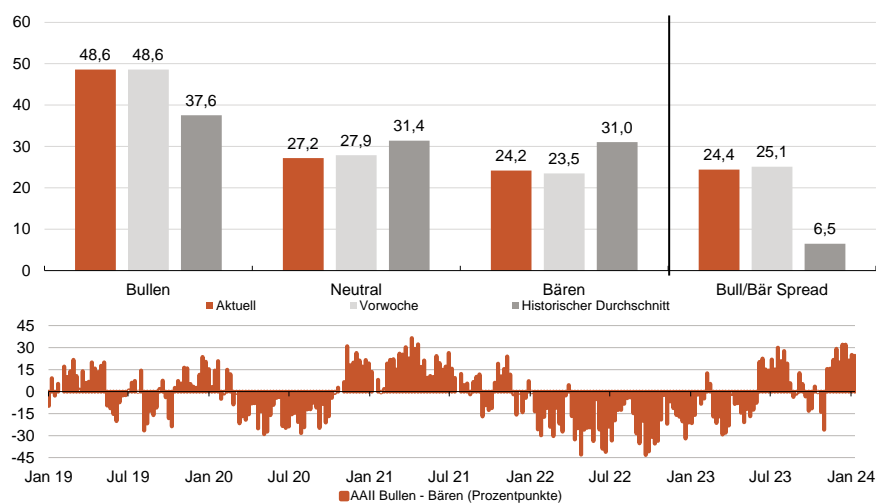


- Das Momentum bei Aktien und Anleihen hat zuletzt etwas nachgelassen.
- Da es sich aber immer noch auf hohem Niveau befindet, dürften Trendfolgestrategien weiterhin sehr hohe Aktienquoten fahren.
- Die Fallhöhe der Märkte bei negativen Nachrichten bleibt entsprechend erhöht.

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 - 12.01.2024



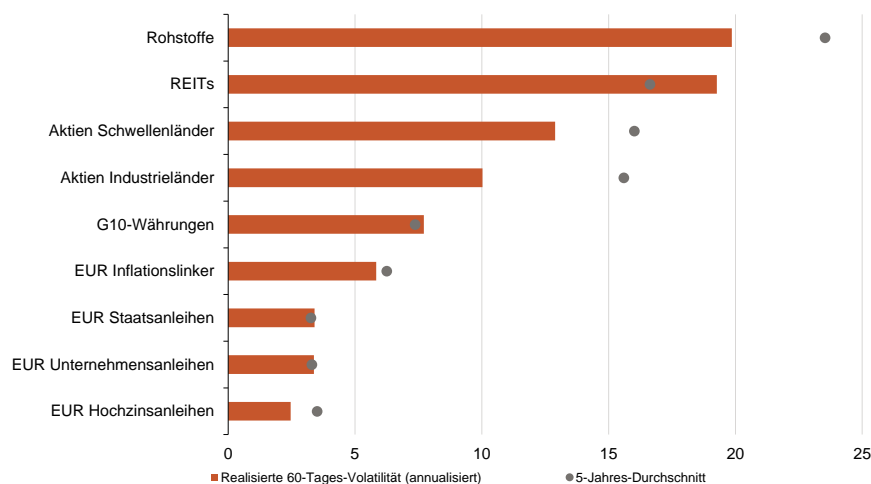
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Der Optimismus der US-Privatanleger bleibt ungebrochen. Seit nunmehr 10 Wochen überwiegen die Bullen die Bären und seit 5 Wochen sogar um mehr als 20 Pp.
- Auch wenn der ausgeprägte Optimismus etwas zur Vorsicht mahnt, sind längere Phasen guter Stimmung historisch nicht ungewöhnlich.

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 - 11.01.2024

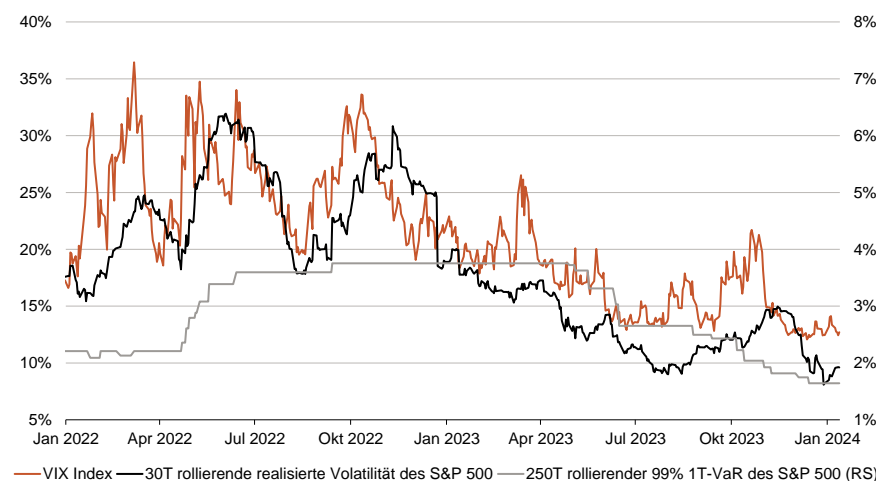
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierten Volatilitäten haben sich seit Jahresbeginn kaum verändert.
- Lediglich REITs weisen eine deutlich höhere Volatilität als in den letzten 5 Jahre auf.
- Unternehmens- und Staatsanleihen haben zuletzt die Plätze getauscht. Die Reihenfolge der beiden entspricht damit wieder dem historischen Durchschnitt. Hochzinsanleihen, normalerweise das volatilste der drei Segmente, schwanken dagegen aufgrund ihrer geringeren Zins-sensitivität weiterhin kaum.

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: 12.01.2019 - 12.01.2024

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

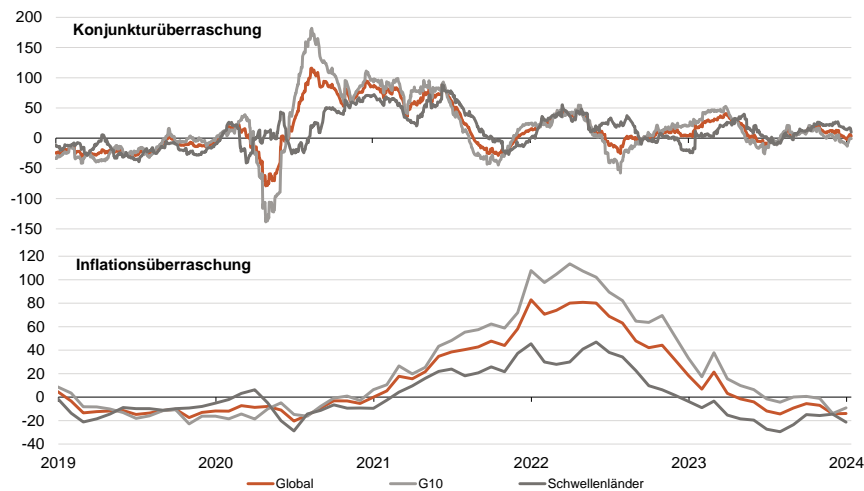


- Nicht nur die realisierte, sondern auch die implizite Volatilität verharrt auf historisch niedrigem Niveau.
- Der VIX hat seit Jahresbeginn nicht einmal die Marke von 15 überschritten. Aktuell notiert er bei rund 13. Anleger erwarten also Tagesschwankungen von weniger als 1% für den S&P 500 über den nächsten Monat.

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 - 12.01.2024



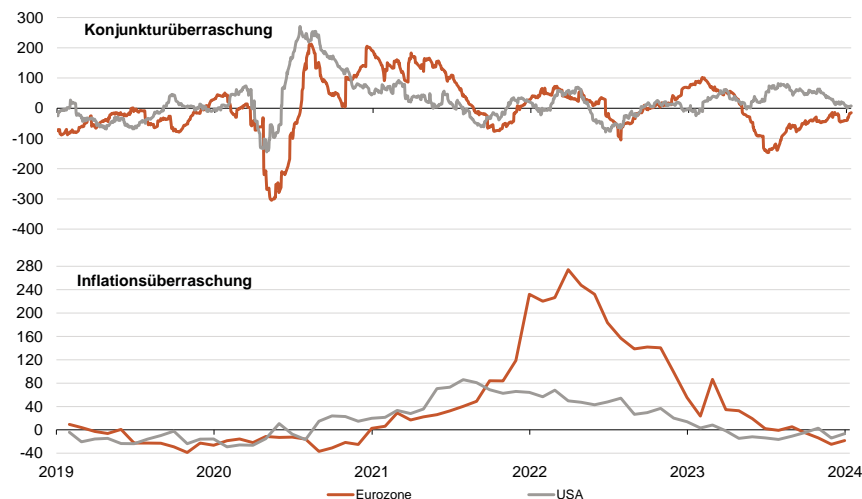
## Global



- Die Konjunkturüberraschungen wiesen in den letzten zwei Wochen regionale Unterschiede auf, wobei die positiven Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern zunahmen und in den Industrieländern abnahmen. In Kanada fiel die Zahl der Baugenehmigungen im November stärker als erwartet, in Indien kam die BIP-Wachstumsprognose für 2024 besser als erwartet rein.
- Die weltweiten Inflationsüberraschungen fielen im Dezember zunehmend negativ aus. In Mexiko und Australien überraschten die Inflationsdaten negativ, in Brasilien hingegen positiv.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.01.2024

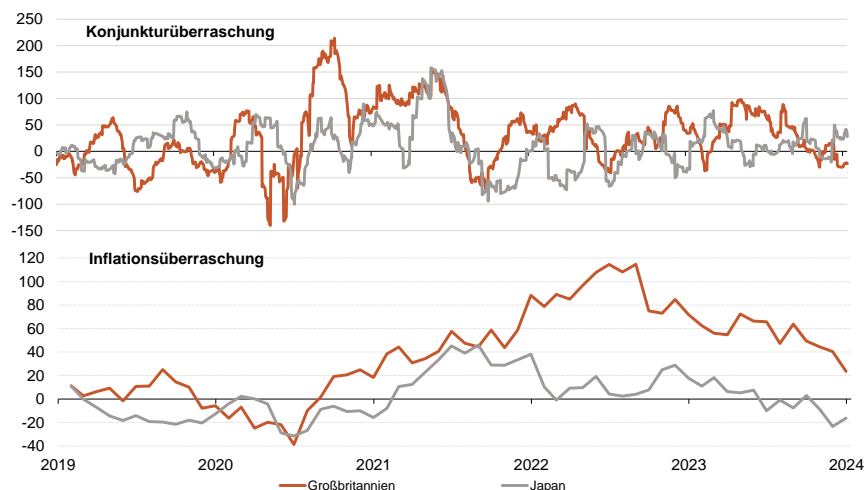
## Eurozone & USA



- In den USA überraschte die Arbeitslosenquote im Dezember nach unten, während die Zahl der neu geschaffenen Stellen über den Erwartungen ausfiel. Die Auftragsgänge für langlebige Güter fielen im November wie erwartet aus, während die Großhandelsumsätze enttäuschten. In Deutschland überraschten die Einzelhandelsumsätze und die Auftragsgänge der Industrie im November negativ.
- In Deutschland fiel die Inflationsrate im Dezember unter den Erwartungen aus, wobei die Inflationsdaten in den USA nach oben überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.01.2024

## Großbritannien & Japan

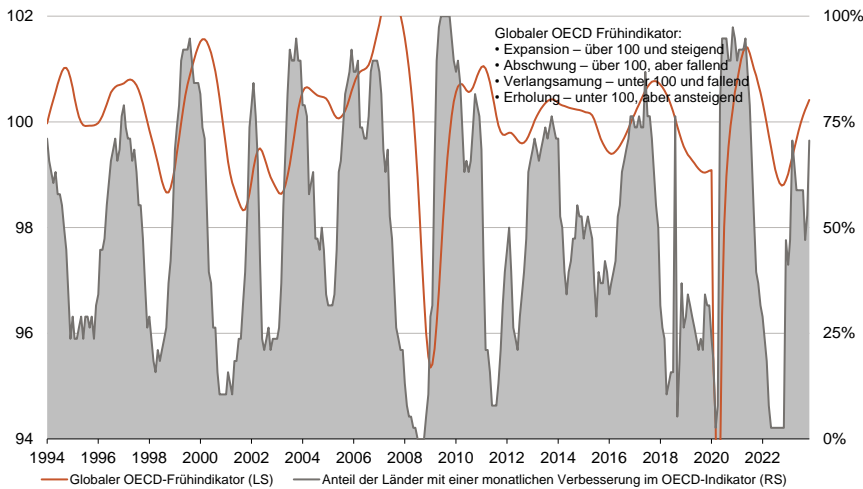


- In Großbritannien lag der PMI für das verarbeitende Gewerbe im Dezember unter den Erwartungen, während der PMI für den Dienstleistungssektor positiv überraschte. In Japan kam die Dezember-Inflationsrate wie erwartet rein.

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: 01.01.2019 - 12.01.2024



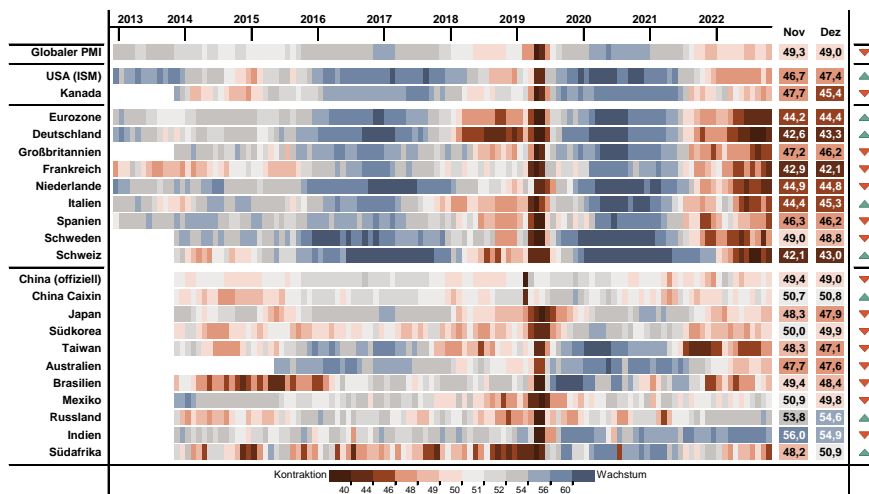
## OECD Frühindikator



- Der globale OECD-Frühindikator blieb im November mit einem Wert von 100,4 den fünften Monat in Folge über der 100-Expansionsmarke.
- Laut dem Frühindikator sahen 71 % der erfassten Länder im November eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei die Türkei den stärksten Rückgang zeigte.

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 - 12.01.2024

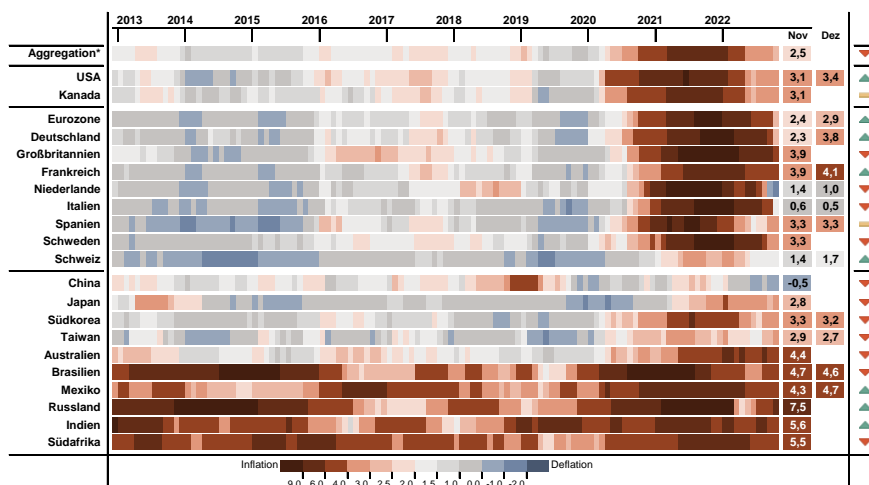
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Im Dezember gab es einen Rückgang der Industrie-Aktivität auf globaler Ebene im Vergleich zum Vormonat. Deutschland und die USA waren hingegen in der Lage, diesem Trend entgegenzuwirken. In China zeigten die offiziellen PMI-Daten eine Verbesserung und der Caixin-Index eine Verschlechterung gegenüber dem Vormonat.

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: 12.12.2013 - 12.01.2024

## Gesamtinflation

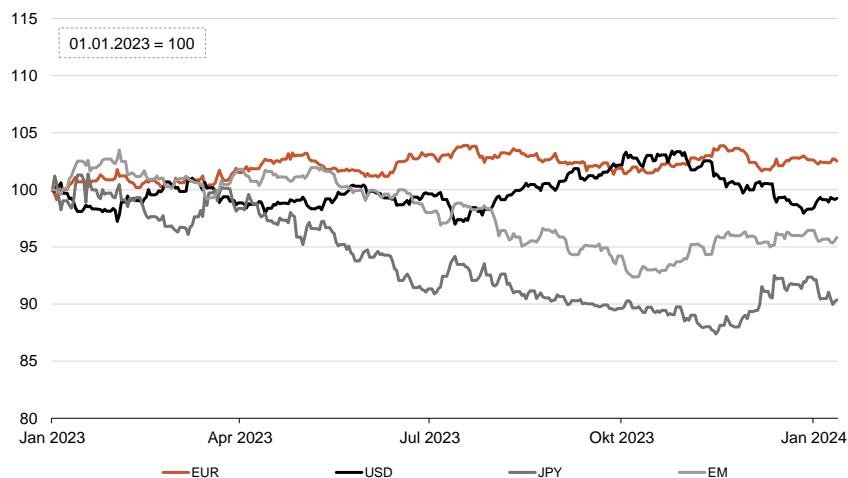


- Die ersten Inflationsdaten weisen im Dezember deutliche Divergenzen auf. Während die Teuerungsrate in den USA, Deutschland und Frankreich gegenüber dem Vormonat anstieg, ging sie in Italien und Brasilien zurück. In Deutschland war vor allem ein Basiseffekt durch die Energiepauschale des Bundes im Dezember 2022 für den Anstieg der Inflationsrate im Vergleich zum November verantwortlich.

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: 12.12.2013 - 12.01.2024



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

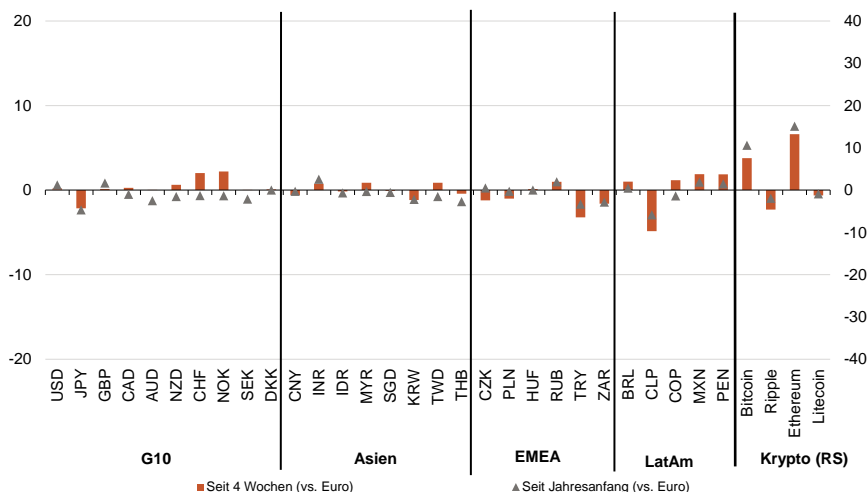


- Nach robusten US-Arbeitsmarktdaten und einer positiven Überraschung bei den Inflationszahlen im Dezember stieg die Skepsis der Anleger hinsichtlich bevorstehender Leitzinssenkungen der Fed, was den US-Dollar in den letzten zwei Wochen stützte.
- Der japanische Yen verlor an Wert, nachdem die Daten zum Lohnwachstum im November schwächer als erwartet ausfielen und damit die Aussichten auf ein Ende der ultralockeren Geldpolitik der BoJ wieder in Frage stellten.

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: 01.01.2023 - 12.01.2024

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

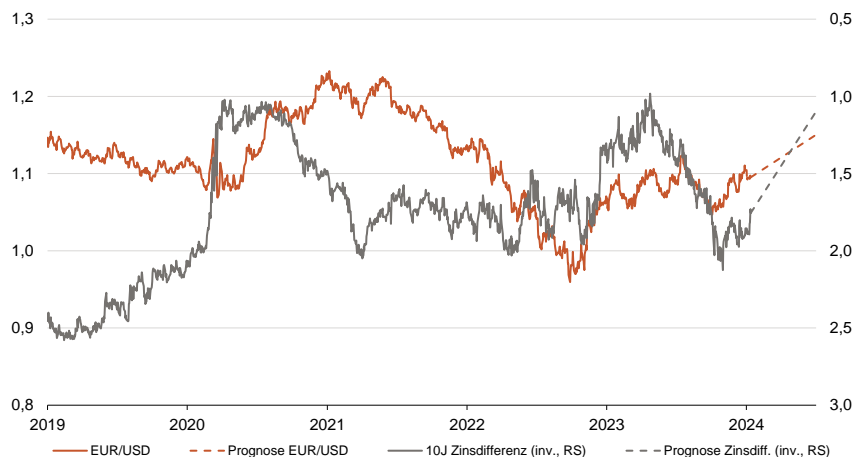


- Hartnäckige Inflationsdaten im Dezember in Norwegen stützten die norwegische Krone. Eine negative Inflationsüberraschung im Dezember in Tschechien belastete hingegen die tschechische Krone. Die besser als erwartet ausgefallene australische Handelsbilanz für November gab dem australischen Dollar Rückenwind.
- Bitcoin ist seit Jahresanfang noch im Plus, auch wenn es nach der SEC-Unterstützung für den allerersten US-gelisteten Bitcoin-Spot-ETF in der vergangenen Woche deutliche Gewinnmitnahmen gab.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.12.2023 - 12.01.2024

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



- Äußerungen von EZB-Präsidentin Christine Lagarde und EZB-Ratsmitglied Boris Vujčić in der vergangenen Woche stellten die Aussichten auf eine Leitzinssenkung durch die EZB im März in Frage und führten zu einem Rückgang der Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen auf den Stand von Ende September 2023. Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte seit Jahresbeginn um die Marke von 1,10.

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: 01.01.2019 - 30.06.2024



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.12.23 - 12.01.24)	YTD (30.12.22 - 12.01.24)	12.01.23	12.01.22	12.01.21	12.01.20	11.01.19
			12.01.24	12.01.23	12.01.22	12.01.21	12.01.20
Gesundheit	5,7	12,0	10,9	1,0	18,8	-2,7	30,4
Telekommunikation	1,5	16,2	8,7	-5,9	10,9	-12,7	4,0
Basiskonsumgüter	0,5	1,3	-1,3	-4,2	20,2	-5,1	22,7
Value	0,0	14,7	8,2	0,6	22,2	-10,1	16,4
Finanzen	-0,4	19,8	11,4	-1,7	30,7	-12,4	18,0
Industrie	-0,8	24,8	16,9	-9,9	22,2	7,2	31,5
Versorger	-1,1	13,4	8,3	-1,7	2,2	15,2	26,8
Growth	-1,3	14,2	7,6	-8,9	21,4	6,0	29,6
Energie	-2,0	5,7	3,1	26,0	34,8	-27,9	7,1
Grundstoffe	-3,3	7,0	0,0	-5,8	21,1	18,0	19,9
Informationstechnologie	-4,9	29,9	15,9	-15,3	27,3	12,9	37,3
Zyklische Konsumgüter	-5,8	11,7	-0,5	-6,5	22,0	5,4	29,5

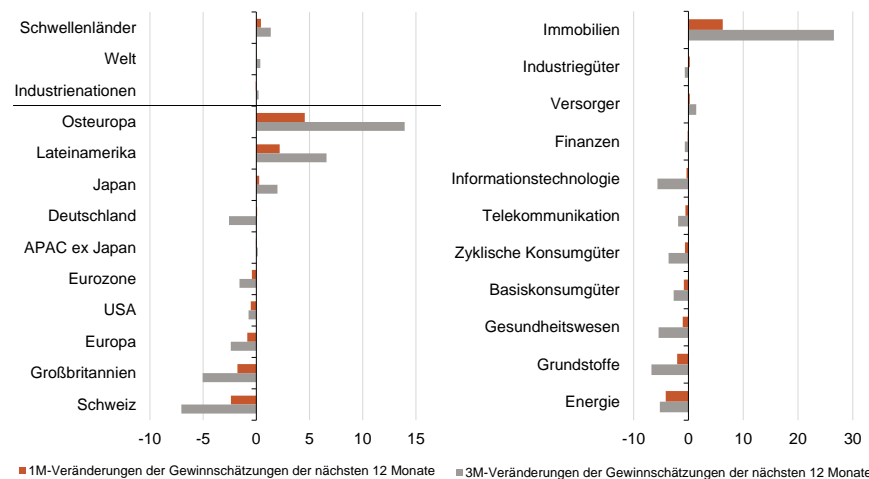
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Europäische Aktienspektoren starteten gemischt in das Jahr 2024. Sorgen, dass die vom Markt gepreisten Zinssenkungen zu optimistisch seien, lasteten auf den Kursen.
- Gesundheitsaktien, die im Jahr 2023 eher im Mittelfeld lagen, stiegen über die letzten vier Wochen am meisten.
- Tech-Aktien, Gewinner seit Jahresstart 2024, und zyklische Konsumgüter hatten hingegen über die letzten vier Wochen das Nachsehen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.01.2019 - 12.01.2024

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

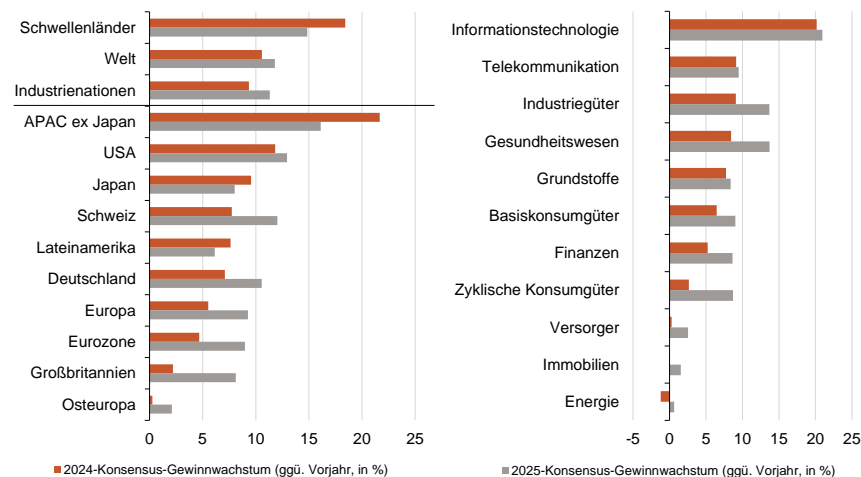


- Vor Start der Q4-Berichtssaison gab es nur wenige Anpassungen bei den Konsensus-Gewinnschätzungen.
- Regional sind die Analysten vor allem für Osteuropa und Lateinamerika optimistischer geworden. Pessimistischer sehen sie stattdessen die Gewinnentwicklung in Großbritannien und der Schweiz.

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: 12.01.2024

## Gewinnwachstum



- Das globale Gewinnwachstum 2024 dürfte laut der Analysten nach dem schwierigen Vorjahr eine fulminante Erholung sehen.
- Aktuell rechnen die Analysten mit über 15 % Gewinnwachstum für die Schwellenländer, und für die Industrienationen mit knapp 10 %. Regional sehen die Analysten das größte Gewinnwachstumspotenzial in Asien und den USA.

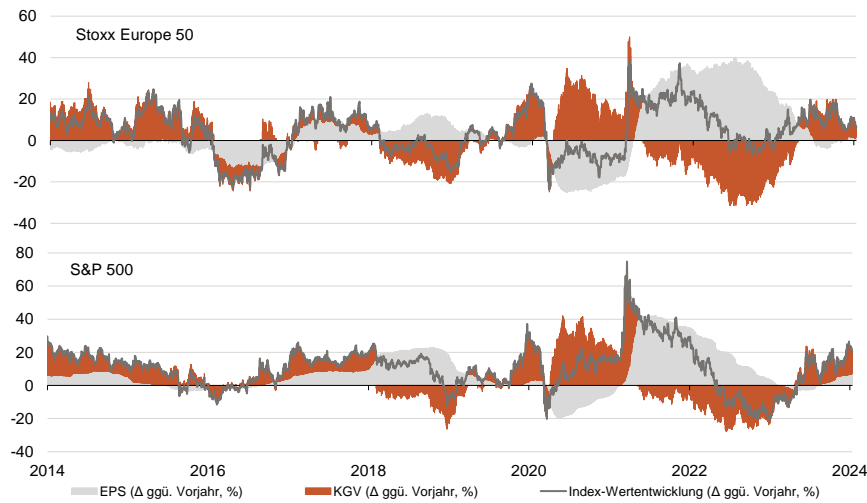
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 12.01.2024





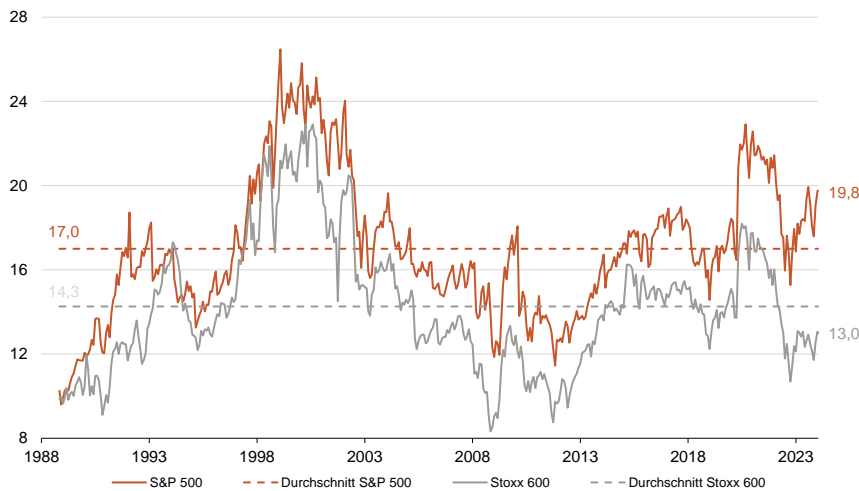
## Kontributionsanalyse



- Das Gewinnwachstum über die letzten zwölf Monate ist beim S&P 500 über die letzten Wochen weiter gestiegen.
- Gleichzeitig erfuhren die Bewertungen infolge des jüngsten Renditeanstiegs zuletzt wieder eine leichte Einengung.
- Auf 12-Monatssicht ist die positive Indexentwicklung des S&P 500 damit aktuell zu knapp zwei Drittel durch eine Bewertungsausweitung und zu ca. einem Drittel durch Gewinnwachstum getrieben.

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: 01.01.2014 - 12.01.2024

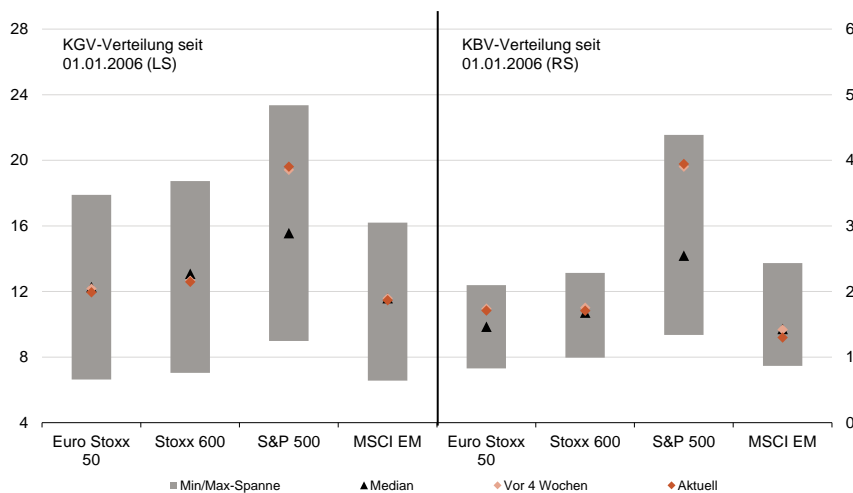
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die jüngste Gegenbewegung bei den Anleiherenditen nach dem starken Renditerückgang seit Herbst 2023 führte zuletzt zu einer leichten Bewertungseinengung bei US-Aktien, die sich jedoch schnell wieder erholte.
- Während europäische Aktien günstig in das Jahr 2024 starteten, bleiben US-Aktien dennoch im Vergleich zur eigenen Historie teuer bewertet: Der S&P 500 handelt aktuell mit einem KGV von 19,8x deutlich über dem historischen Durchschnitt vom 17x.

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 - 12.01.2024

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

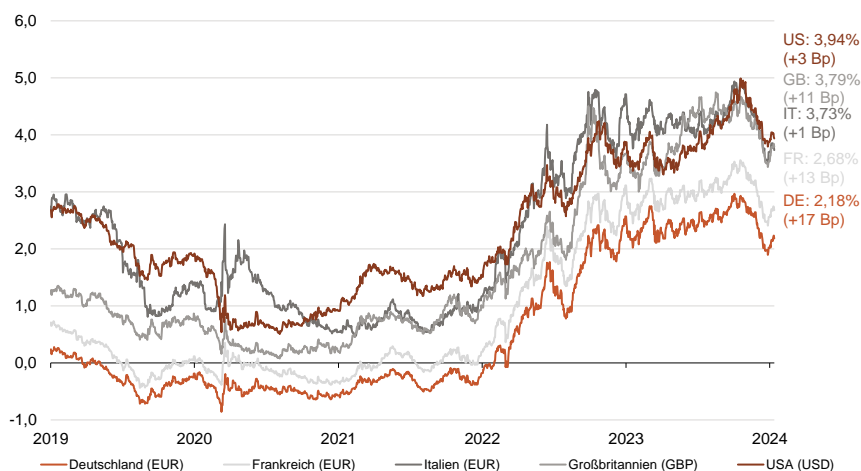


- Regional handeln auf KGV-Basis lediglich der S&P 500 und auf KBV-Basis der S&P 500 und der Euro Stoxx 50 deutlich über dem historischen Median seit 2006.
- Schwellenländeraktien und der Stoxx 600 sind hingegen auf KGV- und KBV-Basis im Vergleich zur eigenen Historie aktuell fair bewertet.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 12.01.2024



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

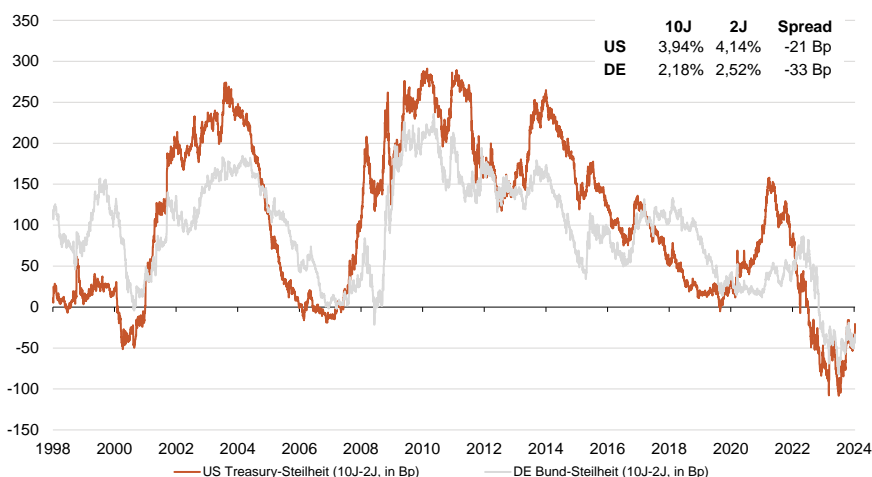


- Parallel zur Jahreswende wendetet sich auch das Blatt bei den Anleiherenditen.
- Die Renditen, die seit Herbst 2023 unter Zinssenkungshoffnungen stark nachgegeben hatten, legten seit Jahresbeginn bei Sorgen, dass sich eben diese Hoffnungen als zu früh und zu optimistisch herausstellen dürften, wieder zu.
- Verstärkt wurde die Bewegung durch die Inflationsdaten der letzten Woche, welche höher als erwartet ausgefallen waren und so die Argumente eines „Höher für Länger“-Zinsszenarios bestärkten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.01.2024

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

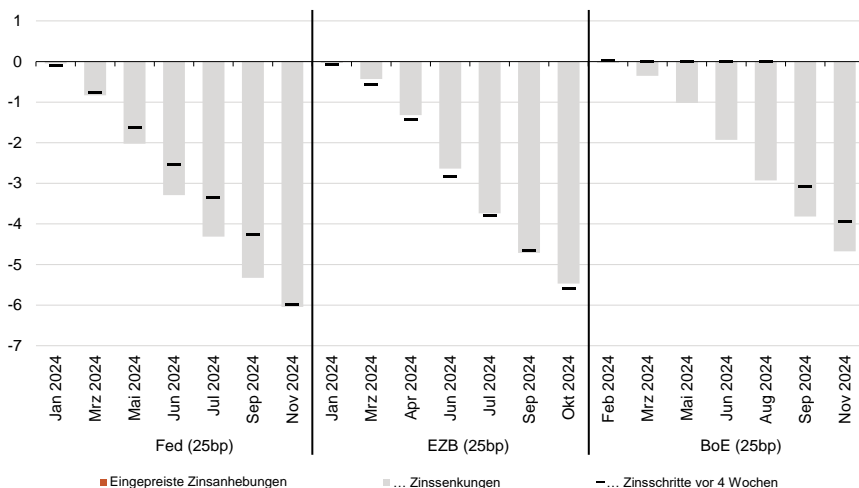


- Über die letzten zwei Wochen sind die US-Renditen am kurzen Ende stärker gefallen und am langen Ende leicht gestiegen.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen veränderte sich über den gleichen Zeitraum von -37 auf -21 Basispunkte.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 12.01.2024

## Implizite Leitzinsveränderungen



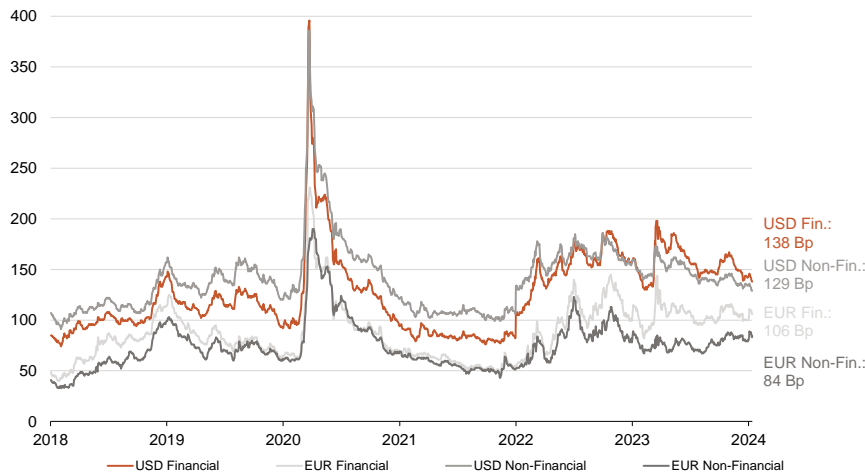
- Die jüngsten Inflationsdaten, welche entgegen den Markterwartungen heißer ausgefallen waren, scheinen an der starken, bisher sehr einheitlichen Marktüberzeugung vieler schneller Zinssenkungen der letzten Wochen zu wackeln.
- Im Vergleich zu vor vier Wochen sieht der Markt nun eine erste Zinssenkung durch die Fed im März als weniger wahrscheinlich an.

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 - 12.01.2024



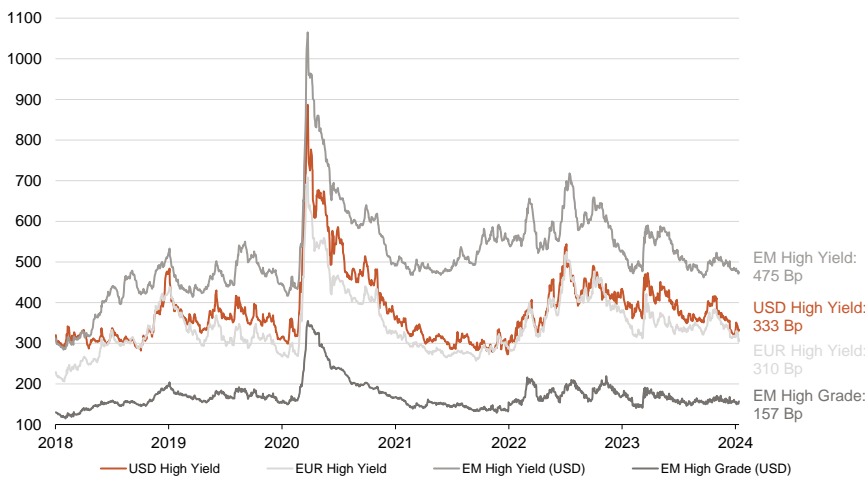
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Seit Jahresstart haben sich die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Anleihen im Gros nur marginal verändert. Die Risikoaufschläge bei USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen gaben jeweils 6 Basispunkte nach.
- Im Gegensatz zu seinen USD-Pendants sahen EUR-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen hingegen eine Ausweitung der Risikoaufschläge um jeweils 2 und 1 Basispunkte.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.01.2024

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Im Gegensatz zu IG-Anleihen gab es bei Hochzinsanleihen stärkere Bewegungen seit Jahresbeginn. Die Spreads von EUR-Hochzinsanleihen gaben 5 Basispunkte nach, während die Spreads von USD-Hochzinsanleihen sich ebenfalls um 5 Basispunkte einengten.
- Bei den Schwellenländern engten sich die Spreads von Hochzinsanleihen um 3 Basispunkte ein, während High-Grade Anleihen keine größeren Veränderungen bei den Risikoaufschlägen sahen.

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: 01.01.2019 - 12.01.2024

## Anleihe-segmente in der Übersicht

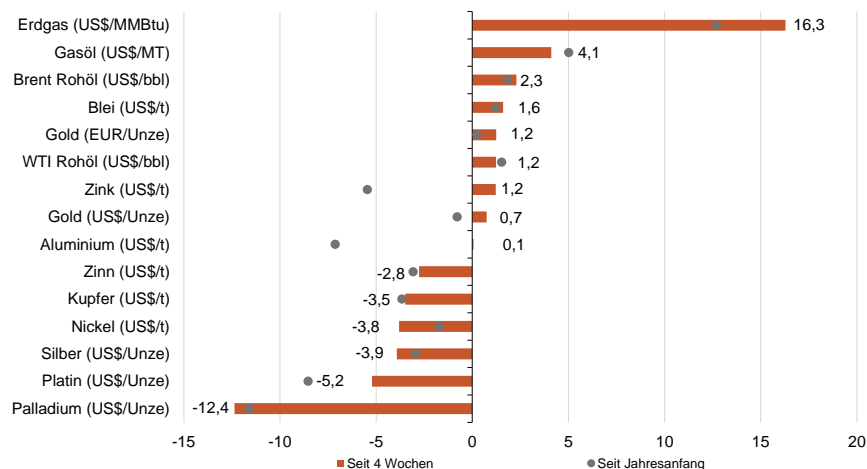
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	12/01/23 12/01/24	12/01/22 12/01/23	12/01/21 12/01/22	12/01/20 12/01/21	12/01/19 12/01/20
<b>EUR Government</b>	2,81	-0,15	7,2	-	-	-	1,0	-0,8	2,9	-15,4	-3,2	3,9	7,2
Germany	2,26	-0,12	7,3	-	-	-	0,6	-1,0	1,6	-15,0	-2,6	2,1	3,0
<b>EUR Corporate</b>	3,76	-0,18	4,4	92	-1	77	1,1	-0,6	5,5	-12,0	-1,3	2,4	6,5
Financial	4,01	-0,16	3,7	106	0	79	1,0	-0,5	5,9	-10,4	-0,8	2,0	6,1
Non-Financial	3,60	-0,19	4,9	84	-1	77	1,1	-0,6	5,3	-13,0	-1,6	2,7	6,7
<b>EUR High Yield</b>	6,52	-0,44	3,1	310	-22	35	2,2	0,4	10,1	-9,6	2,9	3,0	10,7
<b>US Treasury</b>	4,09	-0,39	6,3	-	-	-	2,0	-0,3	0,8	-9,1	-2,4	6,1	7,6
<b>USD Corporate</b>	5,18	-0,40	6,8	132	-5	46	2,5	-0,1	4,6	-11,0	-1,0	7,5	14,4
Financial	5,38	-0,44	5,0	138	-7	64	2,3	0,1	5,5	-9,2	-1,2	7,5	12,7
Non-Financial	5,09	-0,38	7,6	129	-5	36	2,6	-0,2	4,2	-11,8	-0,9	7,5	15,2
<b>USD High Yield</b>	7,91	-0,51	3,9	333	-21	24	2,8	-0,1	9,1	-7,3	4,8	5,7	11,4
<b>EM High Grade</b>	5,41	-0,35	5,2	157	3	31	1,8	-0,4	5,0	-11,9	-0,3	4,3	11,8
<b>EM High Yield</b>	9,31	-0,69	3,8	475	-14	28	3,3	0,6	6,8	-10,8	-5,2	7,1	12,8

- Über die letzten vier Wochen entwickelten sich Hochzinsanleihen der Schwellenländer und USD-Hochzinsanleihen innerhalb der Anleihe-segmente am stärksten.
- Seit Jahresstart drehte das Bild. Die Mehrheit der hier dargestellten Anleihe-segmente entwickelte sich negativ. EUR-Staats- und -Unternehmensanleihen erlitten dabei die stärksten Verluste.

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 - 12.01.2024



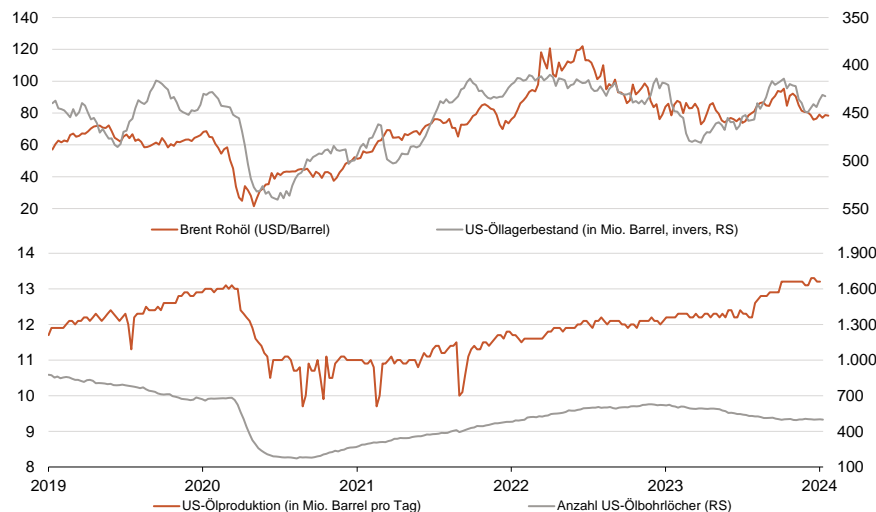
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoffmärkte starteten volatil ins neue Jahr. Während Erdgas nach einem katastrophalen Jahr 2023 dank des Wintereinbruchs kräftig zulegte, erlitten vor allem Platin und Palladium erhebliche Verluste seit Jahresanfang.
- Letzteres wird vor allem bei Verbrennungsmotoren eingesetzt und leidet daher unter der steigenden Penetration von Elektroautos.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 12.01.2024

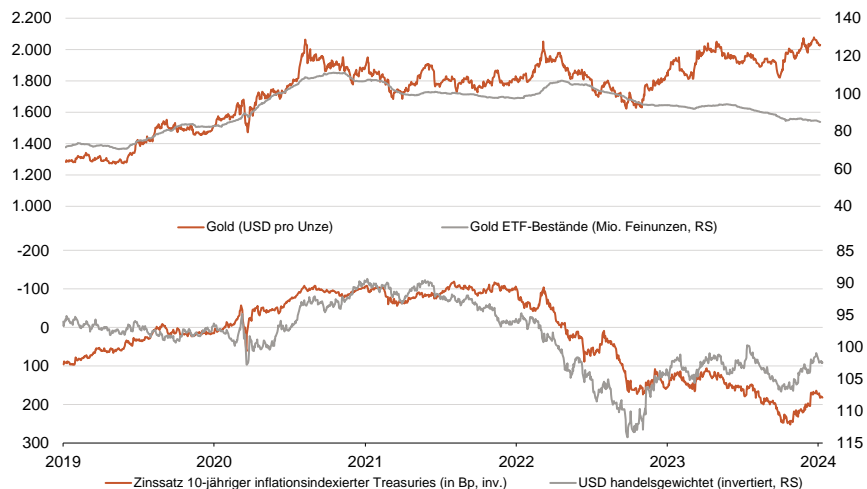
Rohöl



- Rohöl scheint sich aktuell zwischen 75 und 80 USD je Barrel zu stabilisieren. Die Nachfrageaussichten sind eher verhalten und das Angebot reichlich.
- Allerdings schüren die Angriffe der Huthi-Rebellen auf Öltanker im Roten Meer und die jüngsten Vergeltungsschläge der USA und Großbritanniens die Sorge vor einer Ausweitung des Israel-Hamas-Konflikt. Zudem leiten immer mehr Reedereien ihre Schiffe über Südafrika um. Dies ist mit höheren Kosten verbunden und bindet mehr Öl auf See.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrlicher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.01.2024

Gold



- Gold konnte sich dem Zinsanstieg seit Ende Dezember nicht entziehen und gab von seinem Allzeithoch etwas nach, notiert aber immer noch deutlich über der Marke von 2.000 USD je Unze.
- Gleichzeitig setzten sich die ETF-Abflüsse fort und das, obwohl Gold 2022 und 23 die einzige Anlage war, die positive Renditen erzielte.

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: 01.01.2019 - 12.01.2024

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

## AUTOREN



**Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research**  
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation  
+49 69 91 30 90-501 | [ulrich.urbahn@berenberg.de](mailto:ulrich.urbahn@berenberg.de)



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



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



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

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Datum: 15. Januar 2024

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

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

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)