

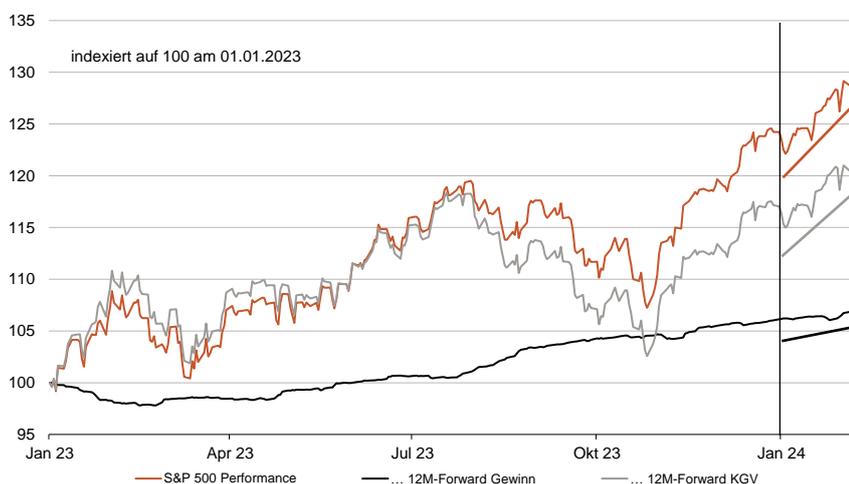
Aktueller Marktkommentar

Angesichts weiterhin starker US-Wirtschaftsdaten und nach falkenhaften Tönen wichtiger Fed-Mitglieder sind die Zinsen zuletzt weiter gestiegen. Eine US-Leitzinsreduzierung für März wurde nahezu vollständig ausgepreist. Anders als in den letzten beiden Jahren scheint der höhere Zins aber Aktien nicht zu belasten – im Gegenteil, die Bewertungen sind weiter angestiegen und DAX sowie S&P 500 haben neue Allzeithochs erreicht. Und auch in China konnten sich die Aktien zuletzt zumindest erholen, nachdem die Regierung massive Stimuluspakete zur Stützung der heimischen Aktienmärkte andeutete. Ein relativer Verlierer des noch jungen Jahres ist Gold, das unter dem stärkeren US-Dollar und den höheren Zinsen leidet. Jedoch sind wir zuversichtlich, dass Edelmetalle wie in früheren Zyklen auch zu den relativen Gewinnern gehören sollte, sollten die ersten Zinssenkungen einsetzen. Dasselbe dürfte auch für Nebenwerte gelten, die dieses Jahr auch noch hinterherhinken.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q4-Berichtssaison ist in vollem Gange – von den bisher berichteten S&P 500-Unternehmen (ca. 55 %) haben knapp 80 % die Gewinnerwartungen übertroffen. Auf politischer Ebene nimmt das Superwahljahr 2024 im Februar mit den Wahlen in El Salvador, Aserbaidschan, Pakistan, Indonesien, Weißrussland und Kambodscha an Fahrt auf. Seit Februar sind auch die Vorwahlen in den USA im Blickpunkt, wo bis zum Super Tuesday (5. März) in fast 40 % aller US-Staaten Wahlen stattgefunden haben. Am Dienstag stehen die VPI-Zahlen (Jan.) für die USA und die ZEW-Umfrage (Feb.) für Deutschland an. Mittwoch folgen die BIP-Zahlen für die Eurozone und am Donnerstag die Industrieproduktions- (Jan.), Arbeitsmarkt- (Feb.) und vorläufigen Einzelhandelsdaten (Jan.) für die USA. Freitag werden die US-Erzeugerpreis-inflation (Jan.) und der vorläufige Stimmungsindikator (Feb.) der Universität Michigan veröffentlicht. In der Folgeweche werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Jan.) für die USA und Eurozone sowie das US-Fed-Protokoll veröffentlicht.

Die Gewinne von US-Megacaps steigen, deren Bewertungen aber auch



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

Q4-Berichtssaison und Start des Superwahljahrs 2024 im Anlegerblick.

Inflations- und Konjunkturdaten geben Aufschluss über globales Wirtschaftsklima.

- Trotz jüngst steigender Zinsen erklimmt der eigentlich zinnsensitive S&P 500 neue Allzeithochs, da vor allem die „Glorreichen 7“ in der Berichtssaison erneut im Schnitt ihr starkes Gewinnwachstum unter Beweis stellten.
- Allerdings erklären die gestiegenen Gewinnschätzungen nur knapp ein Fünftel der Performance seit Jahresanfang. Tatsächlich resultiert der Anstieg vor allem aus einer Bewertungsausweitung. Zwar steigen die Gewinne, mit der Bewertung aber auch die Erwartungen an das künftige Gewinnwachstum.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2023 - 09.02.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.01.24 - 09.02.24)	YTD (29.12.23 - 09.02.24)	09.02.23	09.02.22	09.02.21	09.02.20	08.02.19
			09.02.24	09.02.23	09.02.22	09.02.21	09.02.20
Brent	7,0	10,0	7,8	25,8	75,4	-14,2	3,8
Aktien Industrienationen	5,2	6,3	19,1	-3,4	19,8	6,9	25,6
Globale Wandelanleihen	2,8	2,6	5,0	-7,2	-8,8	41,2	18,6
USD/EUR-Wechselkurs	1,5	2,4	-0,4	6,4	6,1	-9,7	3,4
Aktien Emerging Markets	-0,2	1,5	-0,6	-9,5	-4,9	19,3	11,9
Aktien Frontier Markets	1,3	3,4	7,2	-16,9	22,5	-5,8	14,8
Gold	0,3	0,4	8,3	8,1	5,8	5,7	23,6
Euro-Übernachteinlage	-0,4	0,3	3,5	0,3	-0,6	-0,5	-0,4
EUR Unternehmensanleihen	-1,0	-0,8	4,4	-9,1	-4,0	1,6	5,6
EUR Staatsanleihen	-1,3	-0,9	2,9	-8,4	-3,5	0,9	3,8
Industriemetalle	-4,4	-1,9	-18,1	-1,3	43,5	18,3	-5,0
REITs	-2,1	-2,1	-5,9	-9,6	26,1	-16,4	17,5

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.

- Die anhaltenden Unruhen im Nahen Osten und am Roten Meer verliehen dem Brent-Rohöl Rückenwind, das die beste Performance seit Jahresbeginn in der Rangliste verzeichnete. Starke Gewinnberichte, insbesondere im US-Technologiesektor, gaben den Aktien der Industrienationen Auftrieb.
- Anhaltende Sorgen im Immobiliensektor auf beiden Seiten des Atlantiks belasteten die REITs, die in den letzten vier Wochen das Schlusslicht in der Performance-Rangliste bildeten.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.02.2019 - 09.02.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.01.24 - 09.02.24)	YTD (29.12.23 - 09.02.24)	09.02.23	09.02.22	09.02.21	09.02.20	08.02.19
			09.02.24	09.02.23	09.02.22	09.02.21	09.02.20
S&P 500	6,8	8,2	24,8	-3,7	25,9	8,2	29,8
Euro Stoxx 50	5,4	4,5	13,9	3,7	17,0	-1,7	24,4
MSCI USA Small Caps	1,9	4,0	6,4	1,4	5,4	21,9	16,1
Stoxx Europa 50	3,0	3,1	10,7	6,1	22,3	-6,4	23,4
Stoxx Europa Zyklisch	0,6	2,1	9,6	-1,7	19,2	1,9	21,7
MSCI EM Asien	-0,3	1,9	-3,9	-7,9	-10,3	30,1	14,5
MSCI Japan	1,4	5,4	16,3	-3,3	-0,6	9,2	20,1
DAX	1,3	1,0	9,0	0,3	10,5	3,7	23,9
Stoxx Europa Small 200	-0,1	-1,6	0,3	-10,6	10,7	8,2	21,6
MSCI Großbritannien	-0,2	-0,5	3,1	3,9	28,3	-14,3	13,0
MSCI EM Lateinamerika	-2,3	-1,0	21,8	9,4	8,7	-19,3	3,4
Stoxx Europa Defensiv	-2,4	-0,4	4,7	4,8	18,9	-8,3	21,1

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Aktien legten in den letzten vier Wochen auf breiter Front zu. Die Large-Cap-Indizes der Industrieländer verzeichneten weiterhin die beste Performance seit Jahresbeginn, wobei die Marktbreite auf beiden Seiten des Atlantiks gering war.
- Die Erwartung von Stabilisierungsmaßnahmen durch die chinesische Regierung stützte die Aktien der asiatischen Schwellenländer. Taubenhafte Kommentare von BoJ-Ratsmitgliedern gaben japanischen Aktien Auftrieb.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.02.2019 - 09.02.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.01.24 - 09.02.24)	YTD (29.12.23 - 09.02.24)	09.02.23	09.02.22	09.02.21	09.02.20	08.02.19
			09.02.24	09.02.23	09.02.22	09.02.21	09.02.20
EM-Staatsanleihen (hart)	1,4	1,3	6,6	-7,1	1,3	-7,0	15,8
Chinesische Staatsanleihen	1,0	1,3	6,3	2,5	6,6	0,7	5,9
US-Staatsanleihen	0,5	0,9	0,9	-2,9	1,8	-5,6	12,1
USD Hochzinsanleihen	0,3	0,2	9,3	-5,0	1,1	6,9	9,8
EUR Hochzinsanleihen	0,2	0,7	7,9	-4,8	-0,8	3,3	9,5
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,2	0,0	6,3	-4,6	-1,3	-6,3	10,7
EUR Finanzanleihen	-0,3	-0,7	4,6	-8,2	-3,6	1,4	5,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,1	-0,4	4,2	-9,8	-4,3	1,7	5,7
USD Unternehmensanleihen	-1,0	-1,1	4,2	-9,2	-3,8	5,8	14,1
Italienische Staatsanleihen	-1,1	-1,2	4,0	-11,1	-6,4	5,0	15,6
Deutsche Staatsanleihen	-2,3	-1,3	1,2	-14,0	-4,2	0,4	3,3
Britische Staatsanleihen	-2,8	-1,3	0,1	-22,5	-3,3	-1,6	12,1

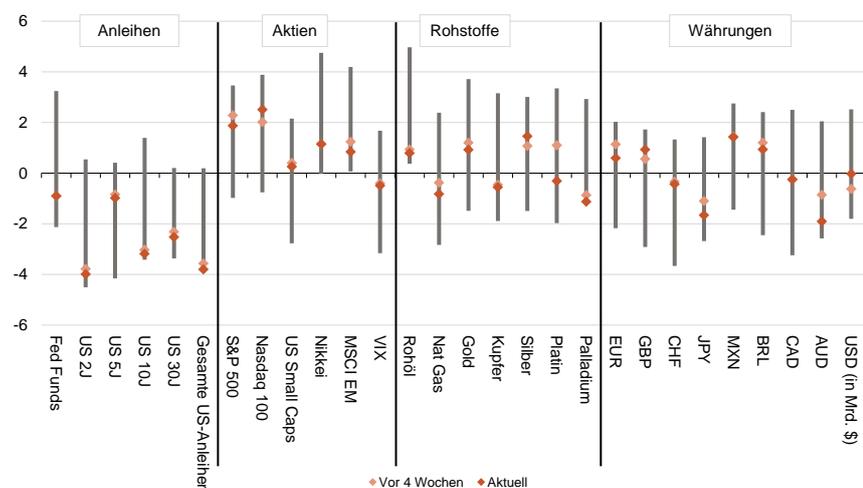
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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

- In Erwartung einer weiteren Lockerung der Geldpolitik fiel die Rendite chinesischer Staatsanleihen auf den niedrigsten Stand seit mehr als zwei Jahrzehnten.
- Die meisten anderen Anleihesegmente gaben in lokaler Währung nach. Robuste Konjunkturdaten, steigende Inflationsrisiken und tendenziell falkenhafte Zentralbanken führten zu steigenden Anleiherenditen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.02.2019 - 09.02.2024



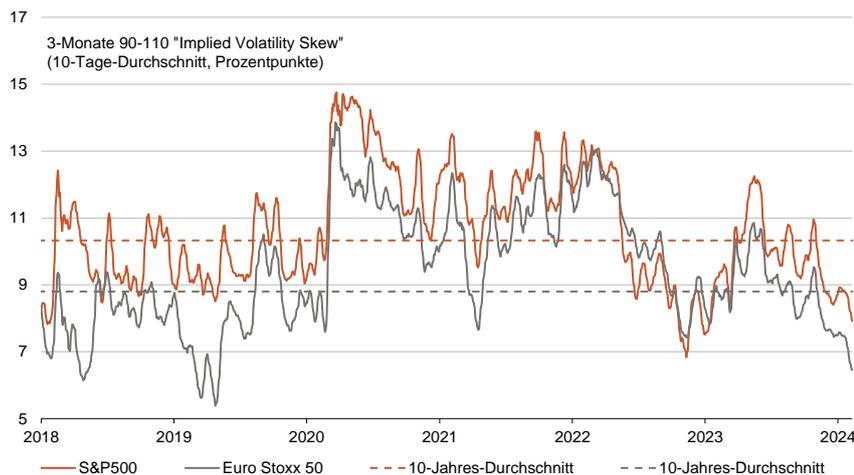
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger sind wie auch der Rest des Marktes sehr bullisch auf US-Tech-Aktien. Die Netto-Long-Positionierung im Nasdaq-100 liegt im 93. Perzentil über die letzten 10 Jahre.
- Bei Gold haben sie ihre Longs zuletzt etwas reduziert, nachdem die Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen etwas heruntergekommen sind.

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: 06.02.2014 - 06.02.2024

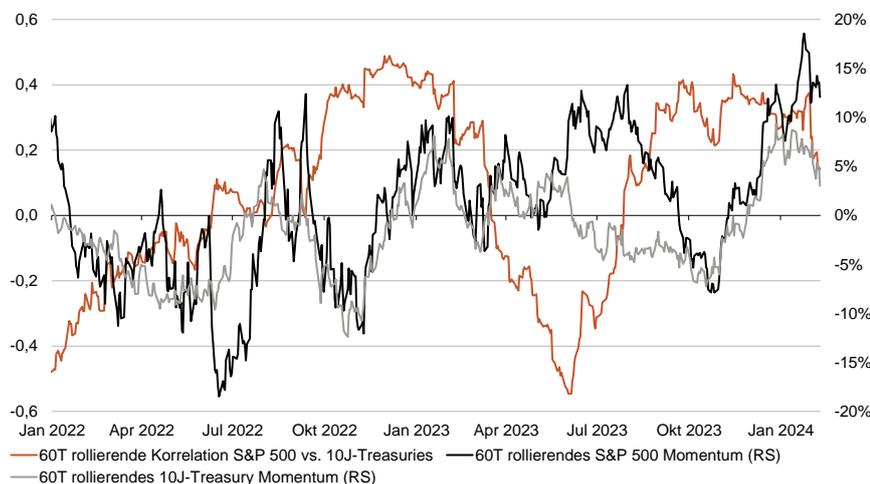
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew im Euro Stoxx 50 hat einen neuen Tiefstand seit Ausbruch der Corona-Pandemie erreicht. Die Verflachung wurde vor allem durch die Call-Skew getrieben. Im aktuellen Umfeld mahnt diese Entwicklung etwas zur Vorsicht. Denn obwohl der Markt deutlich gestiegen ist, sind Anleger auf der Jagd nach noch mehr Rendite, anstatt Absicherungen verstärkt nachzufragen.

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: 09.02.2014 - 09.02.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

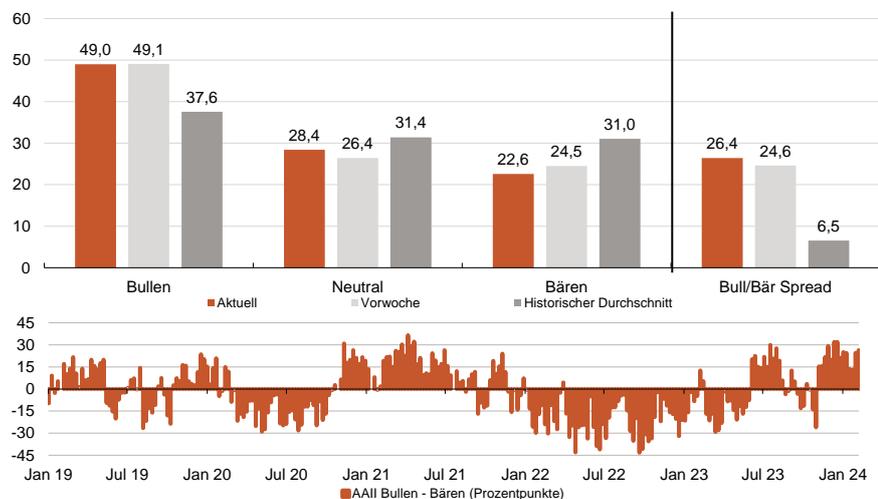


- Während die Aktienmärkte unaufhörlich steigen, gaben Anleihen im Zuge steigender Zinsen zuletzt etwas nach. Entsprechend hat die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen abgenommen. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, würden Risikoparitätsstrategien, die bisher nur geringes Aktien-Exposure haben, mehr Aktien nachfragen.

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 - 09.02.2024



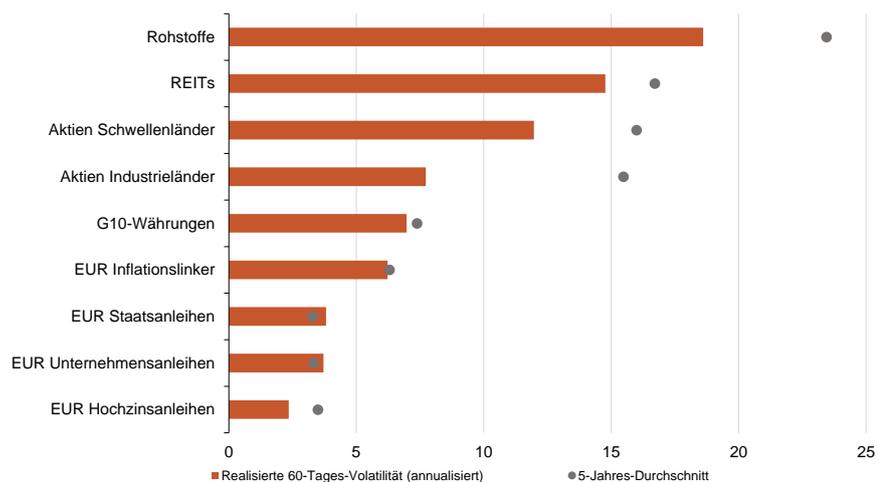
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Es herrscht Euphorie unter den US-Privatanlegern. Seit Jahresanfang liegt der Bull/Bär-Spread im Durchschnitt bei über 20 Pp.
- Bestätigt wird dieser Optimismus auch durch andere Umfragen wie das Konsumentenvertrauen des Conference Board oder der University of Michigan.

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 Bullen und einen geringen Anteil an Bären gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AII, Zeitraum: 23.07.1987 - 09.02.2024

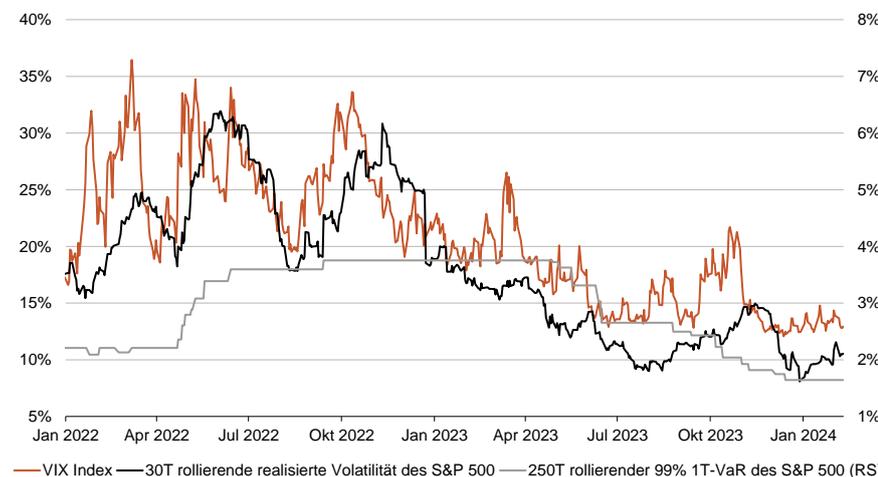
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität liegt in allen Anlageklassen mit der Ausnahme von besonders zinsensitiven Anlagen wie Staats- und Unternehmensanleihen unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Bei Aktien der entwickelten Märkte liegt die Volatilität über die letzten 60 Tage bei gerade einmal nur noch knapp 8%. So niedrig war die Volatilität seit mehr als 4 Jahren nicht mehr.

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: 09.02.2019 - 09.02.2024

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

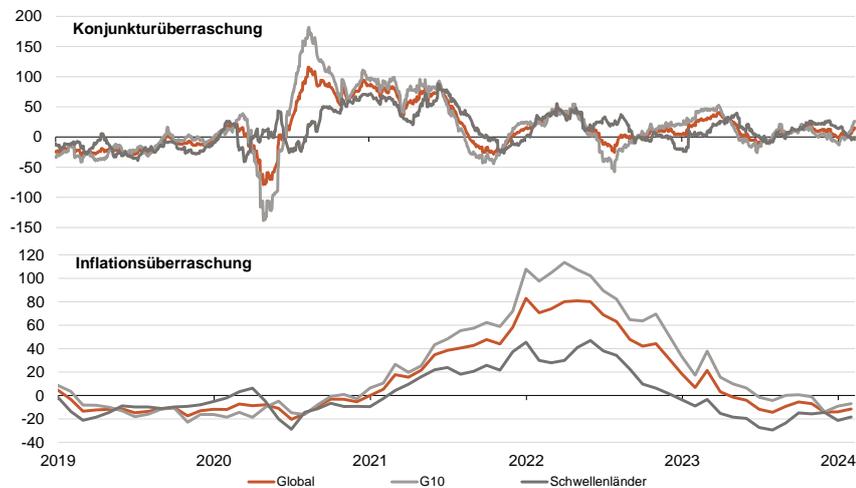


- Auch die implizite Volatilität bleibt im historischen Vergleich sehr niedrig. Der VIX notiert nun schon seit Mitte November deutlich unter der Marke von 16%, was im Durchschnitt einer erwarteten Schwankung von 1% pro Tag über den nächsten Monat entspricht.

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 - 09.02.2024



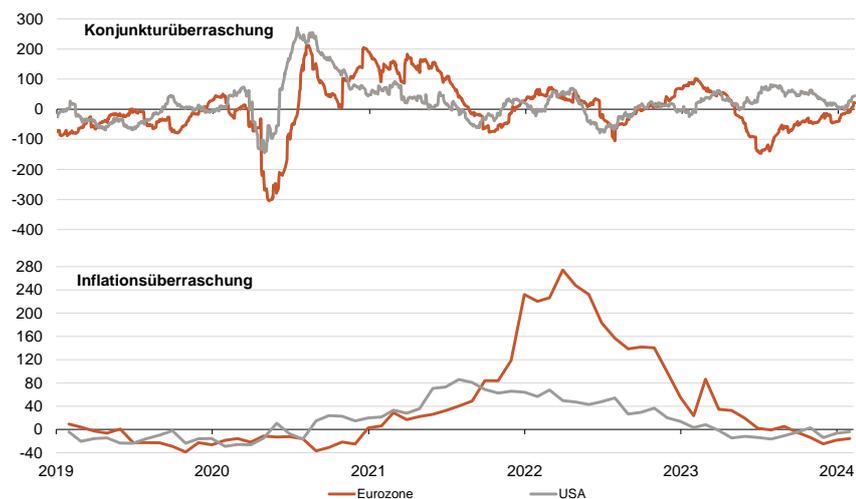
Global



- Die positiven Konjunkturüberraschungen nahmen in den letzten zwei Wochen in den Industrieländern stärker zu als in den Schwellenländern. In Mexiko enttäuschte das BIP-Wachstum im vierten Quartal, während es in der Eurozone wie erwartet ausfiel. In Kanada überraschte das BIP-Wachstum im November nach oben.
- In Australien lag die Inflationsrate im vierten Quartal unter den Erwartungen, während die Inflationsraten in der Türkei und in Brasilien im Januar nach oben überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 09.02.2024

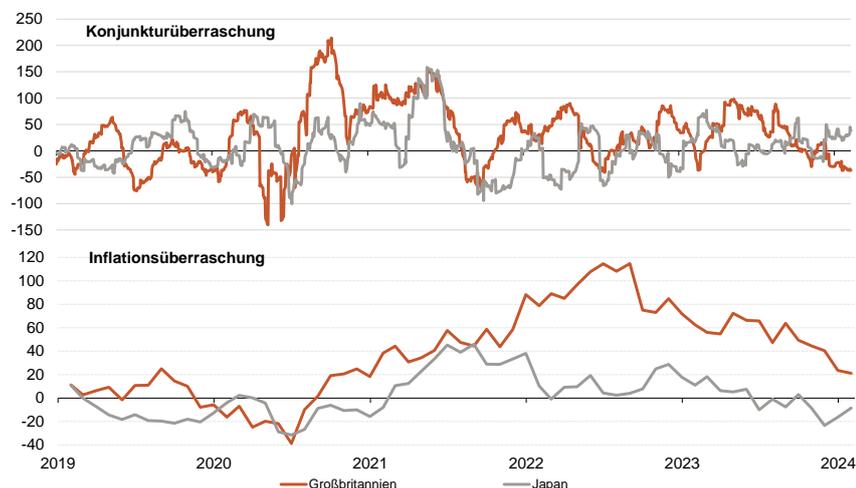
Eurozone & USA



- In den USA überraschte die Arbeitslosenquote im Januar nach unten, die Zahl der neu geschaffenen Stellen nach oben. Die Auftragseingänge für langlebige Güter fielen im Dezember wie erwartet aus, das Verbrauchervertrauen überraschte im Januar nach oben. In Deutschland übertrafen die Auftragseingänge im Dezember die Erwartungen, während die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze im Dezember enttäuschten.
- In Spanien überraschte die Inflationsrate im Januar nach oben, in Frankreich hingegen nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 09.02.2024

Großbritannien & Japan

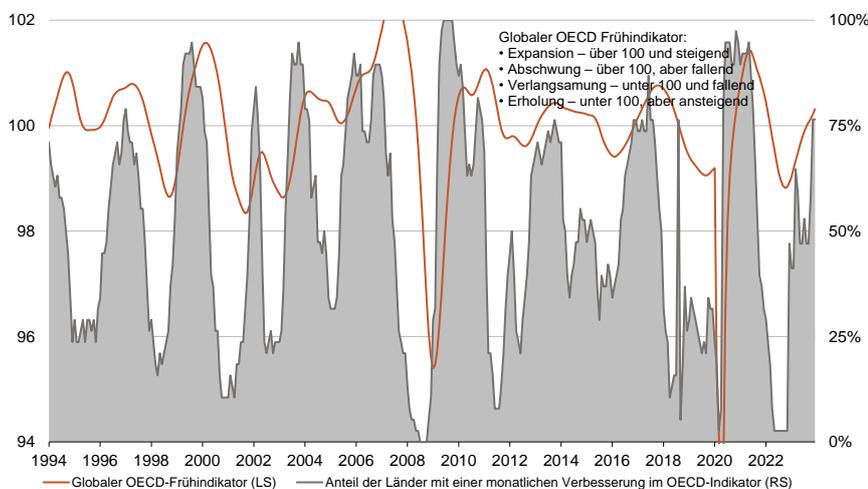


- In Großbritannien überraschte der Einkaufsmanagerindex im Januar für das Baugewerbe nach oben und für das verarbeitende Gewerbe nach unten.
- In Japan lagen die Arbeitslosenquote und die Einzelhandelsumsätze im Dezember unter den Erwartungen.

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 - 09.02.2024



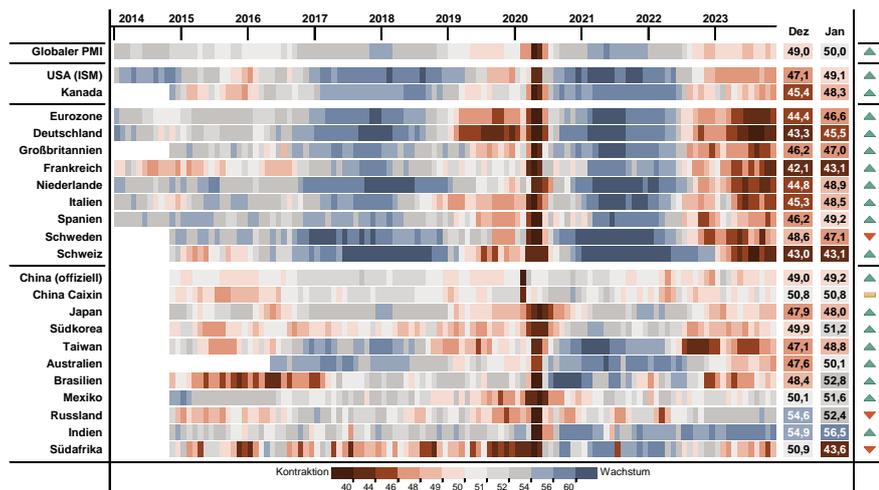
OECD Frühindikator



- Im Dezember setzte sich die globale Wirtschaftsexpansion weiter fort – der OECD-Frühindikator blieb weiterhin mit einem Wert von 100,4 über der 100-Marke.
- Laut dem Frühindikator sahen 71 % der erfassten Länder im Dezember 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 - 09.02.2024

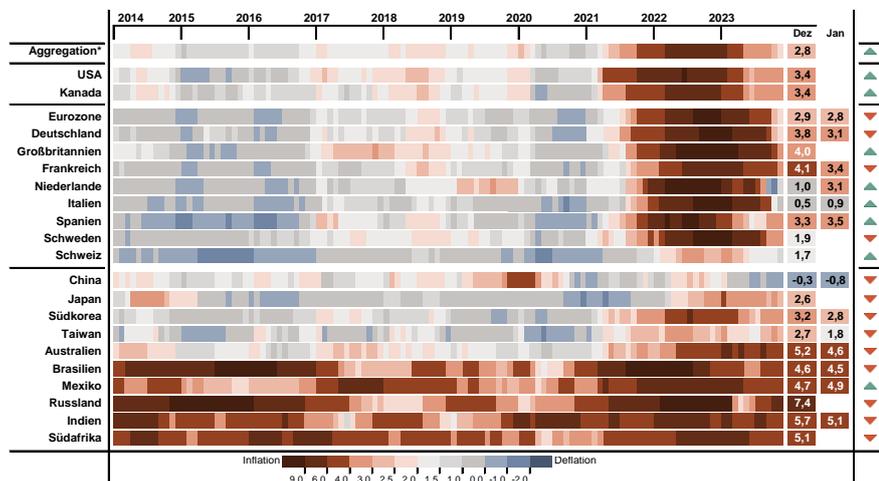
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die PMI-Daten zeigten im Januar einen Anstieg der industriellen Aktivität auf breiter Front. Der globale PMI stieg zum ersten Mal seit August 2022 auf einen Wert von 50,0. Mit Ausnahme von Schweden, Russland und Südafrika stieg der PMI in allen hier dargestellten Ländern im Vergleich zum 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: 09.02.2014 - 09.02.2024

Gesamtinflation



- Die ersten Inflationsdaten wiesen im Januar regionale Unterschiede auf. Während die Inflationsrate in den Niederlanden, Italien, Spanien und Mexiko im Vergleich zum Vormonat anstieg, ging die Teuerungsrate in China, Australien, Frankreich und Deutschland weiter zurück.

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: 09.02.2014 - 09.02.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

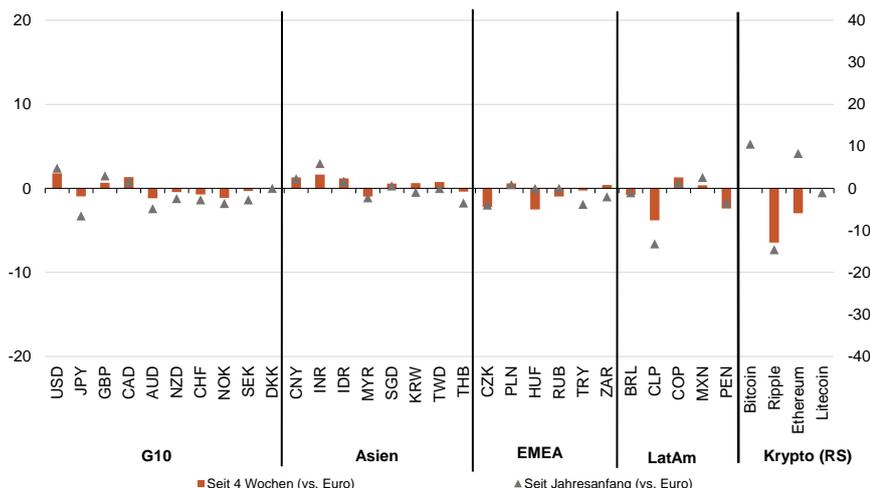


- Die US-Notenbank ließ nach ihrer Sitzung am 31. Januar den Leitzins wie erwartet unverändert. In seiner Pressekonferenz machte Fed-Chef Powell deutlich, dass eine Zinssenkung im März unwahrscheinlich sei, was dem US-Dollar Rückenwind verlieh.
- Schwache Lohndaten und zurückhaltende Kommentare von BoJ-Mitgliedern ließen Zweifel an einer baldigen raschen Zinserhöhung in Japan aufkommen, was auf dem Yen lastete.

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 - 09.02.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die australische Notenbank ließ den Leitzins nach ihrer Sitzung in der vergangenen Woche erwartungsgemäß unverändert und schloss im Gegensatz zu den meisten anderen Zentralbanken in ihrem Statement eine weitere Straffung der Geldpolitik nicht aus.
- Obwohl die Zinssenkung der ungarischen Zentralbank geringer ausfiel als erwartet, geriet der ungarische Forint unter Druck, nachdem die Inflationsdaten im Januar überraschend nach unten ausfielen und die Regierung ihre Defizitprognose für das Gesamtjahr nach oben korrigierte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 09.02.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Mitglieder des EZB-Rats äußerten sich zurückhaltend über eine baldige Anpassung der restriktiven EZB-Politik und wiesen auf eine hartnäckige Inflation im Dienstleistungssektor hin.
- Die Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen schwankte um die Marke von 1,8Pp. Der EUR/USD-Wechselkurs notierte letzte Woche unter der Marke von 1,08.

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 - 31.12.2024



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.01.24 - 09.02.24)	YTD (30.12.23 - 09.02.24)	09.02.23	09.02.22	09.02.21	09.02.20	08.02.19
Informationstechnologie	18,7	16,0	31,3	-2,8	10,2	16,0	35,7
Zyklische Konsumgüter	10,2	6,1	4,6	1,0	13,8	13,7	21,8
Growth	5,7	4,9	11,7	-1,0	12,8	4,8	29,3
Industrie	2,1	2,0	16,9	-0,2	15,2	4,5	29,8
Energie	-2,1	0,1	1,9	20,9	55,3	-26,9	-6,2
Finanzen	-0,2	-1,0	6,5	1,3	33,7	-14,1	19,3
Basiskonsumgüter	-0,6	0,0	0,1	-2,2	16,7	-8,1	20,8
Gesundheit	-0,7	3,1	9,1	4,8	13,7	-4,1	31,3
Telekommunikation	-1,1	0,7	5,1	-7,4	15,6	-11,5	7,8
Value	-2,3	-2,3	4,0	2,3	24,6	-10,3	13,0
Grundstoffe	-6,6	-2,8	-2,5	-1,7	18,3	17,6	14,6
Versorger	-9,5	-8,7	0,7	-1,7	6,3	-1,2	34,2

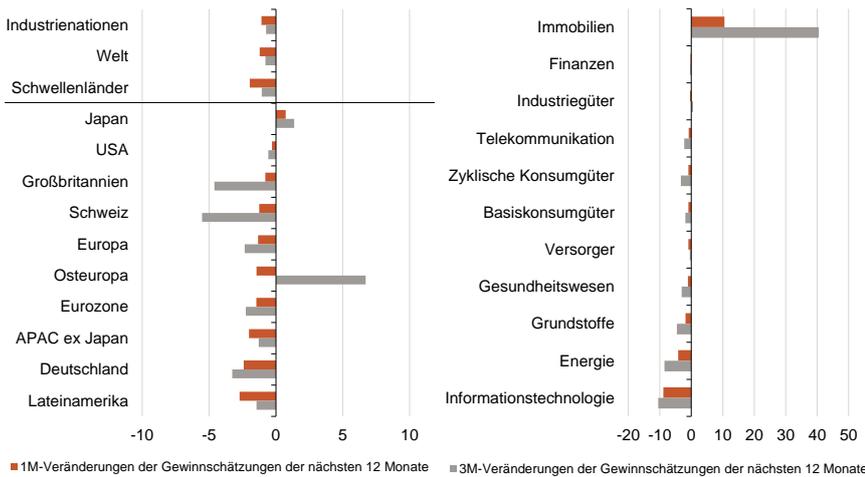
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Auf den ersten Blick kennen die Aktienmärkte weiterhin nur eine Richtung. Unbeeindruckt von den jüngsten Zinsbewegungen erreichten der S&P 500 und der DAX in den letzten vier Wochen neue Allzeithochs.
- Unter der Oberfläche ist die Entwicklung in Europa jedoch uneinheitlicher. Tech-Aktien lagen vorn, während Versorger- und Grundstoffaktien das Schlusslicht bildeten. Wachstumsaktien outperformten Valuetitel.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.02.2019 - 09.02.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

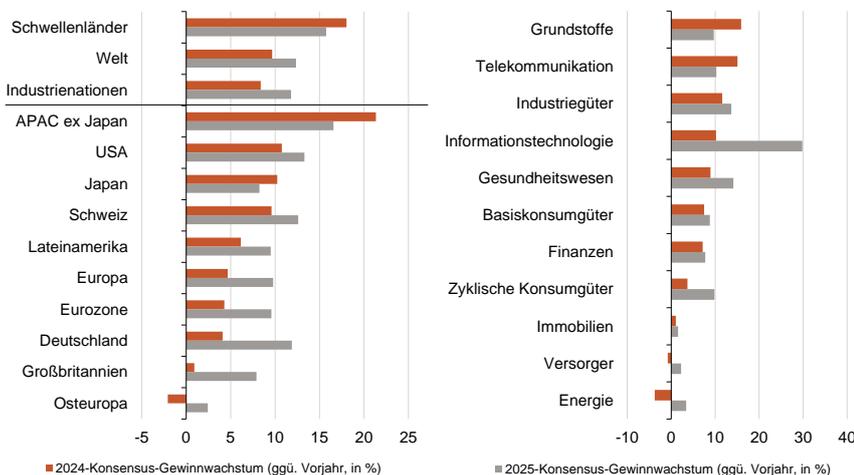


- In den letzten vier Wochen sind die Analysten hinsichtlich der Gewinnschätzungen tendenziell pessimistischer geworden. Sowohl für die Schwellenländer als auch für die Industrieländer haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate nach unten revidiert.
- Auf regionaler Ebene sind die Analysten nur für Japan, das von der Schwäche Chinas profitiert, und auf Sektorebene für den zinsensitiven Immobiliensektor positiver gestimmt.

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: 09.02.2024

Gewinnwachstum



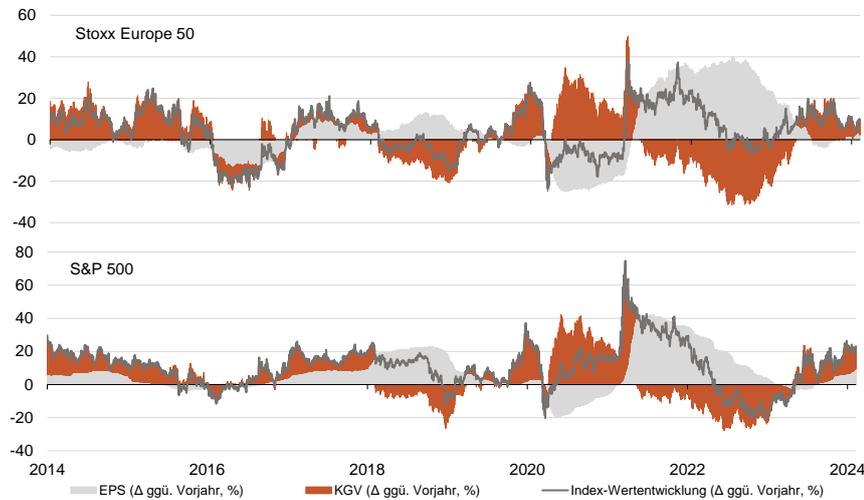
- Für das Jahr 2024 erwartet der Markt vor allem in den Schwellenländern ein fulminantes Gewinnwachstum von über 15 %. Dieses ist mehrheitlich dem erwarteten Gewinnwachstum in Asien und Lateinamerika zuzuschreiben.
- Nach der geringen Marktbreite im letzten Jahr erwarten die Analysten auf Sektorebene für das laufende Jahr nun ein solides Gewinnwachstum in der Breite.

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: 09.02.2024



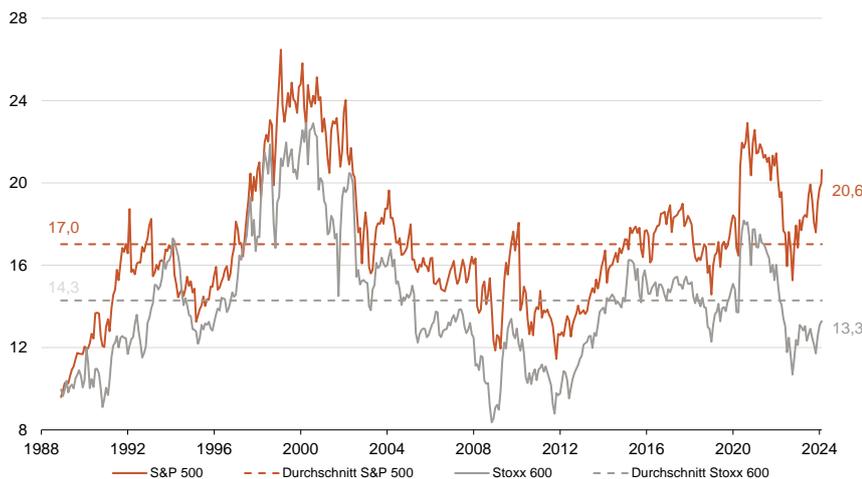
Kontributionsanalyse



- Mit der Berichtssaison in vollem Gange fokussierte sich der Markt stark auf das Gewinnwachstum der Mega-Caps.
- Nach der mehrheitlich bewertungsgetriebenen US-Indexentwicklung der letzten Monate, trugen die nun höheren EPS-Erwartungen 54 % zur Indexentwicklung des S&P 500s über die letzten zwölf Monate bei und kompensierten so die jüngste Belastung der Zinsen.

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 - 09.02.2024

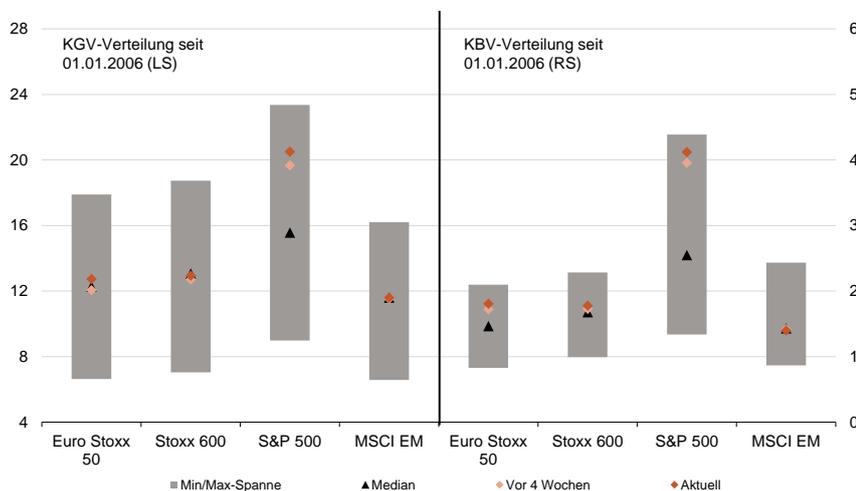
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Trotz des jüngsten Zinsanstiegs sind auch die Bewertungen weiter gestiegen. Das KGV des S&P 500 liegt nun wieder über der Marke von 20x. Damit ist der US-Aktienindex so teuer bewertet wie zuletzt Ende 2021.
- Die Bewertung des Stoxx 600 hat sich ebenfalls ausgeweitet, notiert jedoch weiterhin unter dem historischen Durchschnitt seit 1988.

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 - 09.02.2024

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

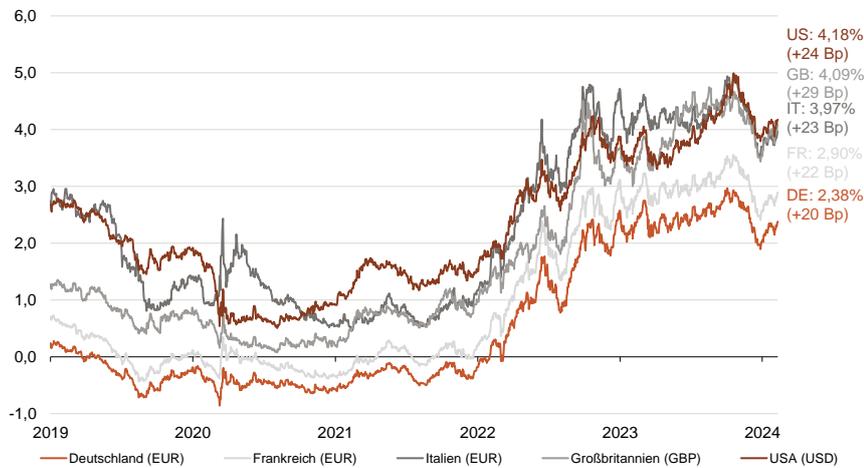


- Über die letzten sind die Bewertungen auf KGV-Basis für alle hier dargestellten Aktienregionen gestiegen.
- Insbesondere der Euro Stoxx 50 sowie der S&P-500 verzeichneten Bewertungsausweitungen.

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 - 09.02.2024



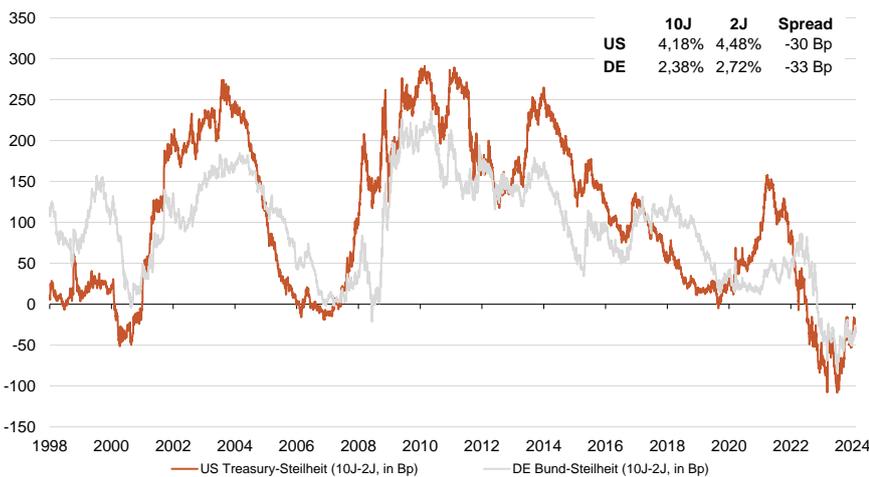
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Angesichts anhaltend starker US-Konjunkturdaten (insbesondere der US-Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft) sowie falkenhafter Töne wichtiger Fed-Mitglieder stiegen die Zinsen zuletzt weiter an.
- Die Rendite von US-Staatsanleihen legte über die letzten vier Wochen vier Wochen über 20 Basispunkte zu und notiert nun bei 4,18 %.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 09.02.2024

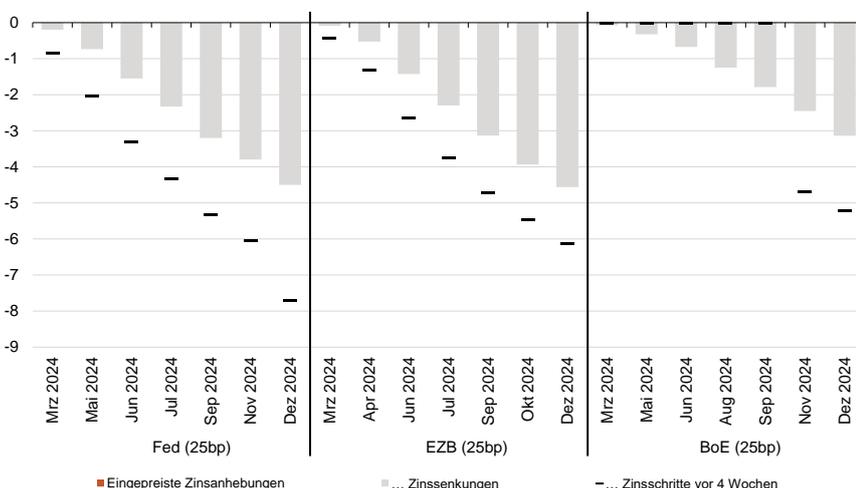
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Über die letzten vier Wochen ist die Rendite von US-Staatsanleihen am kurzen Ende (2 Jahre) stärker stiegen als am langen Ende (10 Jahre).
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen ist von -21 Basispunkten auf -30 Basispunkte gefallen.

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 - 09.02.2024

Implizite Leitzinsveränderungen

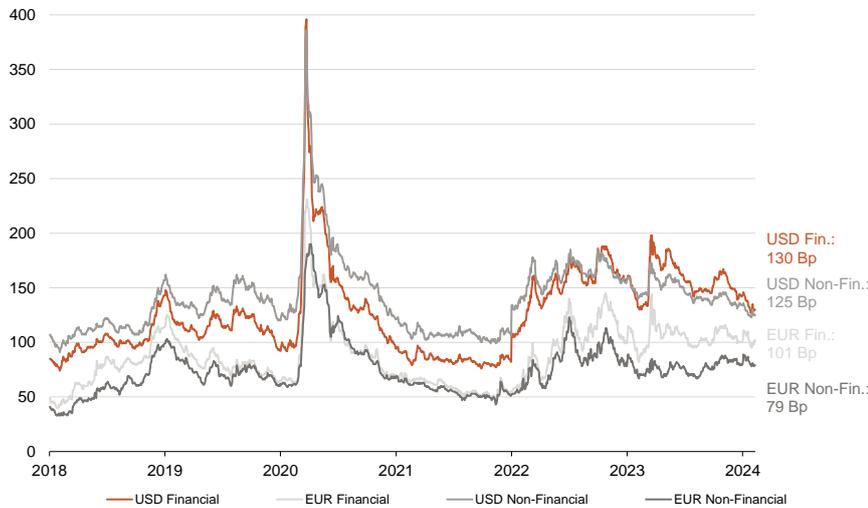


- Die Erwartungen an eine erste US-Leitzinssenkung im März wurden aufgrund der robusten US-Konjunkturdaten und der falkenhaften Signale wichtiger Fed-Sprecher beinahe vollständig ausgepreist.
- Auch für die Mai-Sitzung rechnet der Markt nun nur noch mit knapp einer Zinssenkung um 25 Basispunkte, während vor vier Wochen noch knapp 2 Zinsschritte erwartet wurden.

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: 09.01.2024 - 09.02.2024



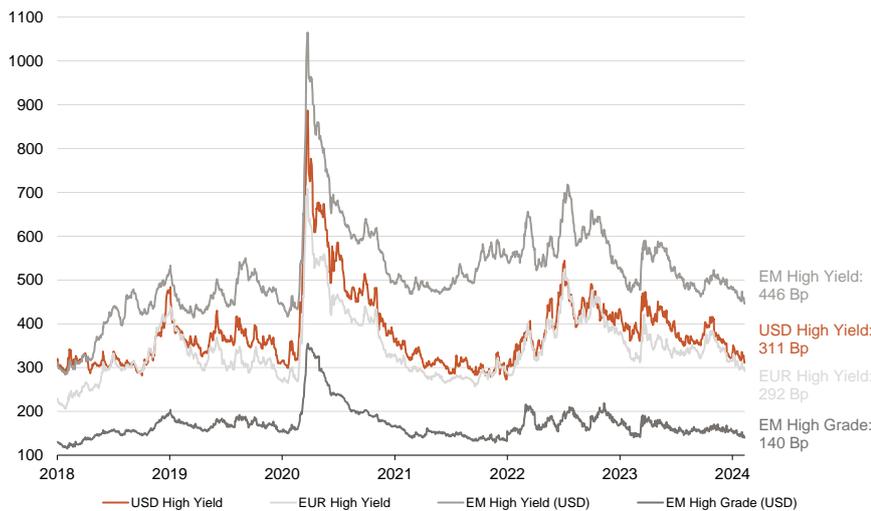
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten vier Wochen verzeichneten sowohl USD- als auch EUR-Unternehmensanleihen eine Einengung der Risikoaufschläge.
- Die Spreads von USD-Finanzanleihen verengten sich mit 9 Basispunkten am stärksten, während die Spreads von EUR-Finanz- und Nichtfinanzanleihen um jeweils 7 und 6 Basispunkte zurückgingen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 09.02.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen fiel die Bewegung deutlich stärker aus. Die Risikoaufschläge von USD- und EUR-Hochzinsanleihen gingen um jeweils 18 und 17 Basispunkte zurück.
- Die Risikoaufschläge von Hochzinsanleihen sahen ebenfalls eine Einengung. Die Risikoaufschläge notieren nun so niedrig wie zuletzt im Februar 2020.

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 - 09.02.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

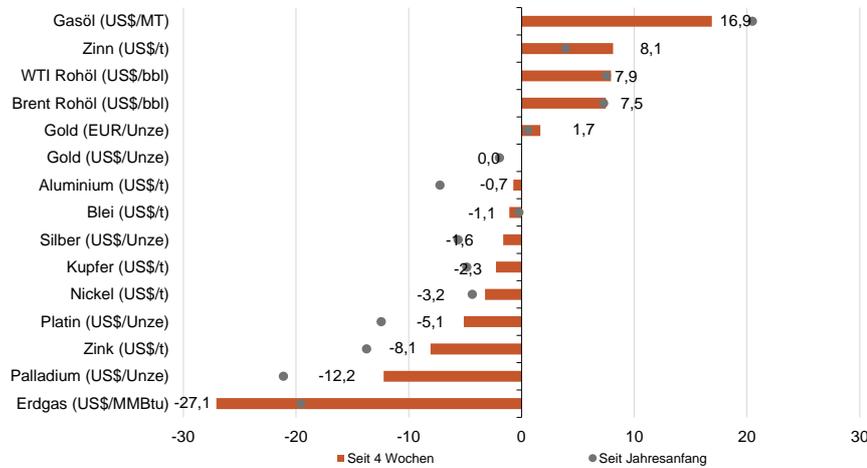
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	09.02.23 09.02.24	09.02.22 09.02.23	09.02.21 09.02.22	09.02.20 09.02.21	09.02.19 09.02.20
EUR Government	3,04	0,17	7,1	-	-	-	-0,9	-2,0	2,3	-13,7	-5,7	2,0	8,4
Germany	2,51	0,20	7,1	-	-	-	-1,1	-2,2	1,2	-14,0	-4,2	0,4	3,3
EUR Corporate	3,91	0,07	4,4	87	-8	68	0,0	-1,0	4,4	-9,1	-3,9	1,6	5,6
Financial	4,16	0,07	3,7	101	-8	71	0,1	-0,8	4,5	-7,4	-3,2	1,4	5,2
Non-Financial	3,75	0,07	4,8	79	-7	68	0,0	-1,1	4,3	-10,1	-4,3	1,6	5,9
EUR High Yield	6,58	-0,11	3,0	292	-30	25	1,0	0,7	7,9	-4,8	-0,8	3,3	9,5
US Treasury	4,37	0,15	6,2	-	-	-	-0,7	-1,4	1,0	-9,0	-3,7	4,2	8,7
USD Corporate	5,40	0,09	6,7	127	-6	40	-0,3	-1,1	4,2	-9,2	-3,8	5,8	14,1
Financial	5,56	0,03	5,0	130	-10	58	0,2	-0,4	4,7	-7,0	-3,5	6,2	12,0
Non-Financial	5,33	0,11	7,5	125	-5	31	-0,6	-1,4	4,0	-10,2	-4,0	5,6	15,0
USD High Yield	7,93	-0,11	3,9	311	-26	11	0,8	0,2	9,3	-5,0	1,1	6,9	9,8
EM High Grade	5,51	0,00	5,2	140	-13	8	0,3	-0,5	4,2	-9,5	-2,9	3,8	11,4
EM High Yield	9,17	-0,35	3,9	446	-32	22	1,9	1,5	7,1	-9,3	-7,1	7,1	11,1

- Über die letzten vier Wochen entwickelten sich lediglich europäische und US-Staatsanleihen sowie US-Unternehmensanleihen negativ.
- Die Risikoaufschläge notieren nun bei EUR- und USD-Hochzinsanleihen jeweils unterhalb des 30sten und 20sten Perzentils und sind somit historisch nicht mehr attraktiv.

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: 09.02.2004 - 09.02.2024



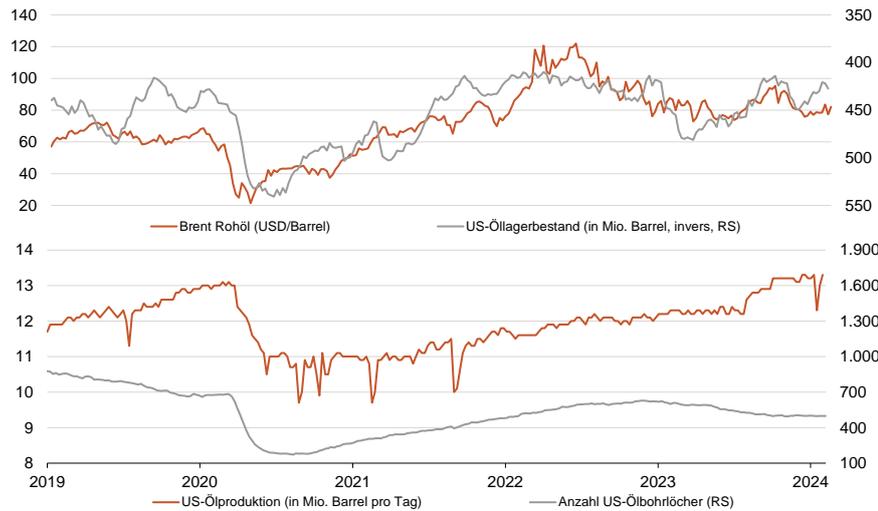
Performance Rohstoffe



- Anders als die restlichen Energierohstoffe bleibt US-Erdgas der große Verlierer über den letzten Monat und notiert auf dem niedrigsten Stand seit September 2020. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Zum einen erweist sich das Wetter im Februar bisher als sehr mild. Zum anderen ist die Produktion außergewöhnlich hoch, während eine wichtige Verflüssigungsanlage aufgrund technischer Störungen ausfällt, sodass weniger Erdgas exportiert werden kann.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 09.02.2024

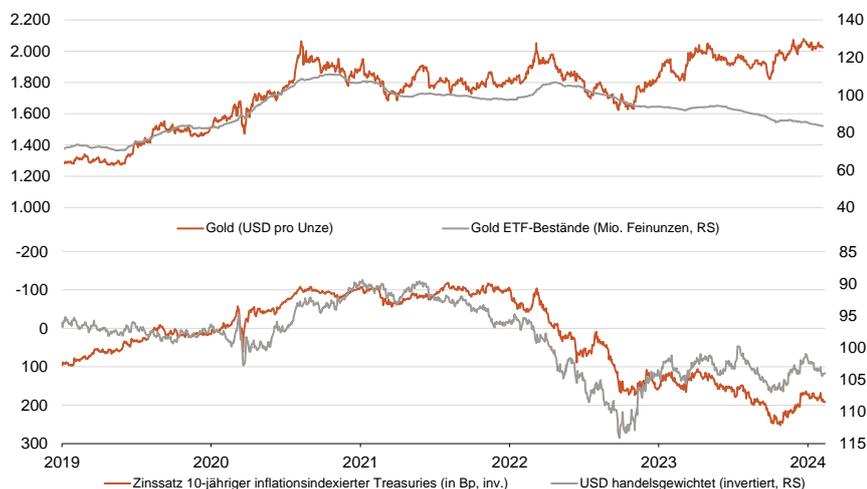
Rohöl



- Der Ölpreis schwankt nun schon seit Anfang Dezember seitwärts um die Marke von 80 USD je Barrel.
- Nachdem er durch die Waffenstillstandsverhandlungen zwischen Israel und der Hamas temporär unter Druck geraten war, drohen nun die Verhandlungen zu scheitern und Öl erholte sich wieder. Kurzfristig belasten allerdings die bis Mitte Februar andauernden Kapazitätseinschränkungen einer großen US-Raffinerie und damit gestiegene Lagerbestände den Ölpreis.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 09.02.2024

Gold



- Starke US-Arbeitsmarktdaten lasteten auf dem Goldpreis, da sich die erwarteten Zinssenkungen der FED weiter nach hinten verschieben.
- Eine stärkere physische Nachfrage aus China im Vorfeld des chinesischen Neujahrsfestes dürfte den Preis hingegen gestützt haben.

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 - 09.02.2024

**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



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: 12. Februar 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