

### Aktueller Marktkommentar

Mit den anhaltend guten Zahlen der Berichtssaison, der fiskalischen Unterstützung und den robusten Konjunkturdaten ist die Wahrscheinlichkeit einer harten Landung der (US-)Wirtschaft weiter gesunken und die einer sehr sanften bzw. keiner Landung weiter gestiegen. Entsprechend fragen sich immer mehr Marktbeobachter, ob die eingepreisten vier Zinssenkungen der Fed bis 2024 immer noch zu viel sind. Die Mitglieder des Offenmarktausschusses haben sich in ihrem nun veröffentlichten Protokoll der Januar-Sitzung besorgt über eine zu hoch bleibende Inflation geäußert. In der Folge erwarten erste Marktteilnehmer nun sogar Zinserhöhungen in den USA. Wir halten dies für sehr unwahrscheinlich, u.a. weil in diesem Jahr US-Wahlen anstehen und die Zinslast im US-Haushalt bereits jetzt hoch ist. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Markt letztlich eine Prämie für das Halten von Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten verlangen wird. Dies dürfte mit der Zeit zu einer steileren US-Renditekurve führen.

### Kurzfristiger Ausblick

Die nächsten zwei Wochen wird es politisch spannend. Am 5. März findet in den USA der Super Tuesday, die Vorwahl der Präsidentschaftskandidaten, statt. Am 28. und 29. Februar treffen sich zudem in Brasilien die Finanzminister und Zentralbanken der G20. Gleichzeitig tagt in Abu Dhabi die Ministerkonferenz der Welthandelsorganisation.

Am Dienstag werden für die USA der Index des Verbrauchervertrauens sowie die Auftragseingänge für langfristige Güter (Jan.) bekannt gegeben. Am Mittwoch folgt das US-BIP für Q4 (Feb.). Am Donnerstag werden für Deutschland die Veränderung der Arbeitslosigkeit und die Arbeitslosenquote veröffentlicht. Für die USA stehen die persönlichen Ausgaben & Einkommen (Feb.) sowie die Erstanträge Arbeitslosenunterstützung (24. Feb.) an. Die Einkaufsmanagerindizes für China und USA (Feb.) sowie die Inflationsdaten in der Eurozone (Feb.) folgen am Freitag.

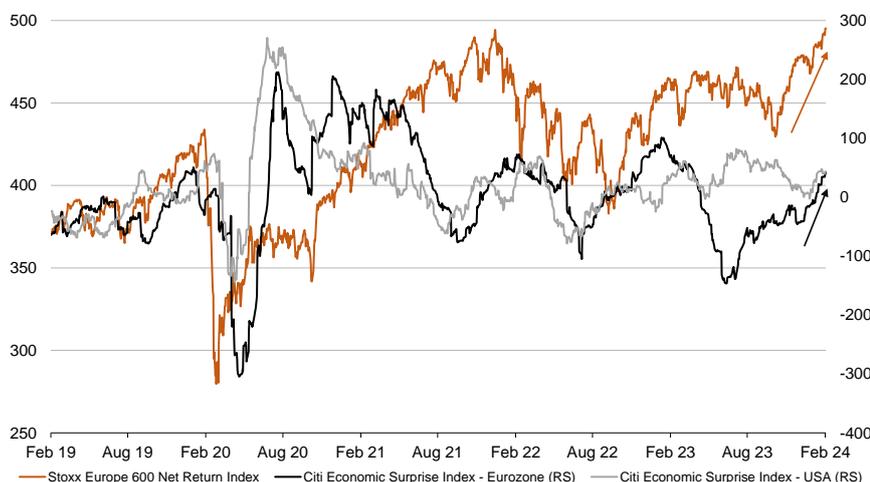
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*USA steht diese und kommende Woche im Mittelpunkt.*

*Auftragseingänge, Einkaufsmanagerindizes und die Inflation im Euroraum stehen im Vordergrund.*

### Euroraum-Konjunkturdaten überraschen erstmalig seit Mai 2023 positiv



- Im Februar drehte der Index der Konjunkturüberraschung im Euroraum ins Positive. Der Februar PMI-Gesamtindex erreichte z.B. mit 48,9 ein Achtmonatshoch, angeführt vom Dienstleistungssektor und trotz Industrieschwäche.
- Die Aussicht auf eine Konjunkturerholung beidseits des Atlantiks und die bisher robuste Berichtssaison geben Aktien Rückenwind und dominieren bislang die Belastungen durch das Risiko einer hartnäckigen Inflation, steigender Anleiherenditen und die Halbierung der Zinssenkungserwartungen seit Jahresstart.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.02.2019 - 23.02.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.01.24 - 23.02.24)	YTD (29.12.23 - 23.02.24)	23.02.23	23.02.22	23.02.21	23.02.20	22.02.19
			23.02.24	23.02.23	23.02.22	23.02.21	23.02.20
Aktien Emerging Markets	4,8	2,8	4,5	-10,0	-5,4	17,8	9,7
Aktien Industrienationen	4,1	7,7	21,0	2,2	13,6	5,4	22,6
Aktien Frontier Markets	1,4	4,7	8,9	-15,9	20,1	-4,4	12,0
Gold	1,2	0,7	9,4	1,9	13,6	-1,9	29,2
REITs	0,6	-1,9	-4,0	-6,4	19,4	-19,9	22,2
Euro-Übernachteinlage	0,3	0,6	3,6	0,4	-0,6	-0,5	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,3	2,0	-2,1	6,7	7,5	-10,7	4,5
EUR Unternehmensanleihen	0,0	-0,6	6,0	-9,4	-4,4	0,8	5,8
Globale Wandelanleihen	-0,1	0,5	2,5	-1,8	-10,6	32,3	20,0
EUR Staatsanleihen	-0,4	-1,1	4,0	-9,1	-3,1	0,1	3,8
Industriemetalle	-1,0	-0,8	-12,6	-5,3	35,4	25,9	-6,9
Brent	-1,3	8,8	7,5	18,3	74,7	-14,8	2,1

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 ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die Kapitalmärkte zeigten über die letzten vier Wochen keine einheitliche Entwicklung. Die globalen Aktienindizes verzeichneten dank positiver Konjunkturüberraschungen und einer robusten Berichtssaison auf breiter Front Gewinne. Die Sorgen um die chinesische Konjunktur lasteten hingegen auf den Industriemetallen in den letzten vier Wochen.
- Die Aussichten auf eine bessere Marktversorgung durch die Rohölproduzenten sowie Nachfragesorgen belasteten Brent-Rohöl.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.02.2019 - 23.02.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.01.24 - 23.02.24)	YTD (29.12.23 - 23.02.24)	23.02.23	23.02.22	23.02.21	23.02.20	22.02.19
			23.02.24	23.02.23	23.02.22	23.02.21	23.02.20
MSCI EM Asien	6,0	3,3	2,4	-9,1	-10,8	28,4	12,0
MSCI Japan	5,9	8,7	22,7	-2,9	-3,4	13,3	11,8
Euro Stoxx 50	5,2	8,0	17,3	9,9	9,8	-1,0	19,4
S&P 500	4,6	9,3	26,0	3,2	18,5	5,8	27,4
Stoxx Europa 50	3,0	5,6	12,7	10,3	18,1	-6,6	19,3
DAX	2,7	4,0	12,6	5,8	5,5	2,1	18,5
Stoxx Europa Zyklisch	2,7	3,4	13,6	3,7	10,4	2,8	17,3
MSCI USA Small Caps	2,6	2,4	6,0	8,5	1,0	17,3	13,4
Stoxx Europa Small 200	1,9	0,4	3,3	-5,9	4,7	5,2	19,7
MSCI Großbritannien	1,6	1,8	4,6	5,2	23,1	-11,7	10,5
Stoxx Europa Defensiv	0,9	1,7	6,2	7,9	18,1	-11,1	20,0
MSCI EM Lateinamerika	0,0	-2,4	17,2	9,9	15,5	-20,8	0,5

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.

- Aktien legten im letzten Monat in der Breite zu. Die Erwartung politischer Unterstützung zur Ankurbelung der chinesischen Wirtschaft stützte die Aktien der asiatischen Schwellenländer. Der anhaltende Optimismus in Bezug auf KI- und Technologiewerte, zuletzt unterstützt durch Rekordgewinne des Chipherstellers NVIDIA, gab den Aktien der Industrieländer Auftrieb.
- Zusätzlich unterstützten die positiven Konjunkturaussichten in Europa die europäischen Aktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.02.2019 - 23.02.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.01.24 - 23.02.24)	YTD (29.12.23 - 23.02.24)	23.02.23	23.02.22	23.02.21	23.02.20	22.02.19
			23.02.24	23.02.23	23.02.22	23.02.21	23.02.20
EM-Staatsanleihen (hart)	1,7	1,6	7,1	-5,4	1,8	-11,0	17,5
Chinesische Staatsanleihen	1,0	1,7	6,7	3,0	6,1	0,7	5,5
EUR Hochzinsanleihen	0,5	1,4	9,8	-4,8	-2,1	2,9	9,0
USD Hochzinsanleihen	0,3	0,3	11,2	-5,2	-0,2	6,2	9,3
Italienische Staatsanleihen	-0,4	0,1	6,6	-11,9	-6,2	3,5	15,1
Britische Staatsanleihen	-2,3	0,1	2,8	-24,8	-1,0	-5,3	13,9
EUR Finanzanleihen	0,0	-0,3	6,3	-8,5	-4,1	0,8	5,5
US-Staatsanleihen	0,0	0,3	-0,3	-2,8	4,0	-8,8	14,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,1	-0,4	6,0	-5,1	0,9	-8,6	12,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,8	-0,1	5,7	-10,0	-4,6	0,8	6,0
USD Unternehmensanleihen	-1,1	-0,3	5,9	-9,1	-4,1	3,4	14,9
Deutsche Staatsanleihen	-2,2	-0,4	2,6	-14,9	-3,3	-1,2	4,0

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

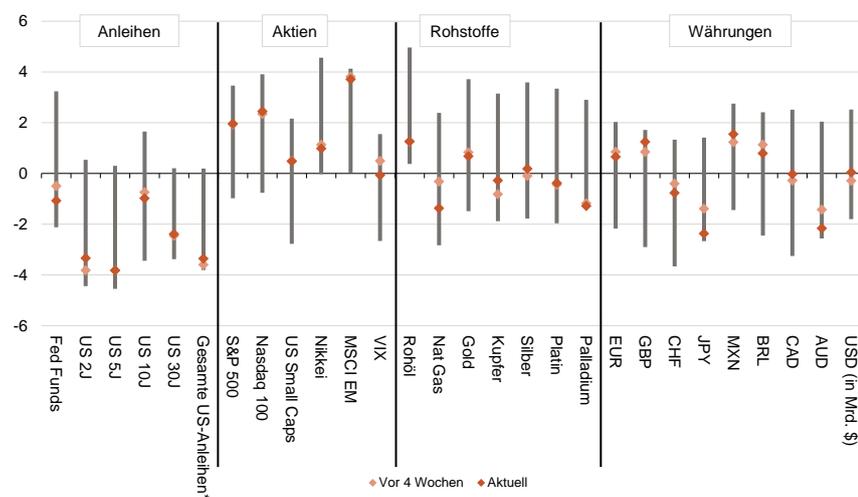
- An den Anleihemärkten hatten über den letzten Monat tendenziell Segmente mit mehr Kreditrisiken die Nase vorn. So wiesen die Schwellenländeranleihen die beste Performance auf, gefolgt von Hochzinsanleihen.
- Der anhaltende Optimismus und Risikoappetit der Anleger belastete die als sicher geltenden deutschen Staatsanleihen, die in den letzten vier Wochen das Schlusslicht bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.02.2019 - 23.02.2024



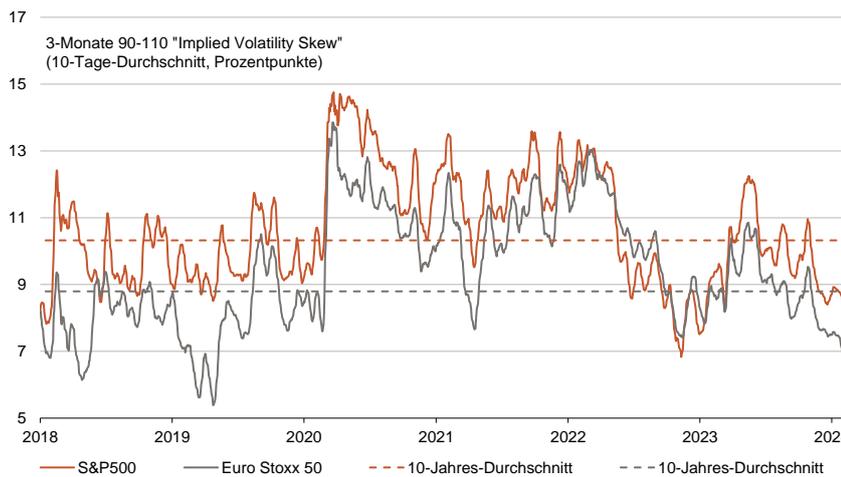
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger bleiben optimistisch für die US-Aktienmärkte, insbesondere für Technologiewerte.
- Mit Blick auf höhere US-Zinsen für länger haben sie Short-Positionen im japanischen Yen deutlich ausgeweitet.

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: 23.02.2014 - 23.02.2024

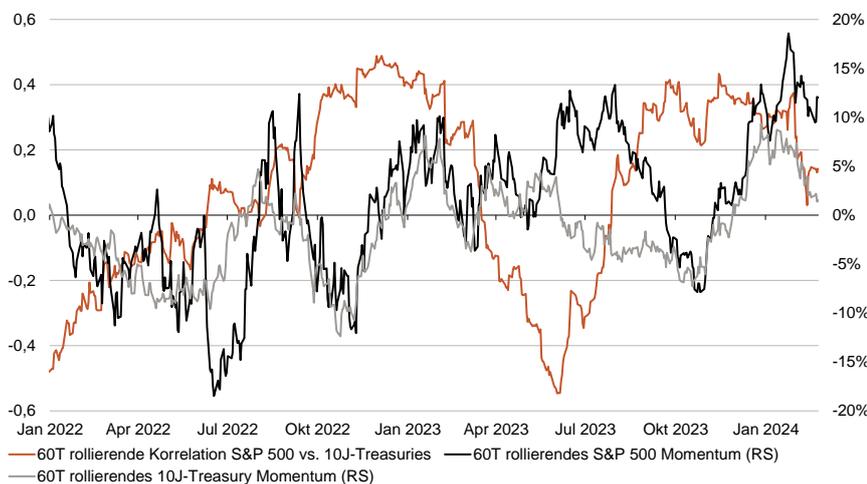
Put-Call-Skew



- Die Nachfrage nach Absicherungen ist in den letzten zwei Wochen auf beiden Seiten des Atlantiks weiter zurückgegangen.
- Die gute Berichtssaison und die positiven Konjunkturüberraschungen scheinen Anleger positiv zu stimmen.

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: 23.02.2014 - 23.02.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

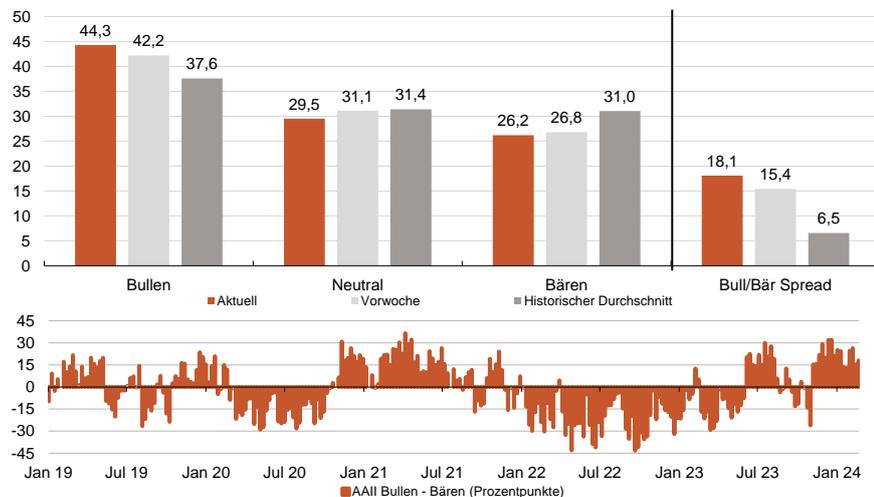


- Das Momentum des S&P 500 hat sich in den letzten vier Wochen etwas abgeschwächt, bleibt aber bullenstark. Viele Trendfolgestrategien dürften damit weiterhin sehr hohe Aktienquoten fahren.
- US-Staatsanleihen leiden hingegen seit Jahresanfang unter steigenden Zinsen, sodass die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen abgenommen hat.

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 - 23.02.2024



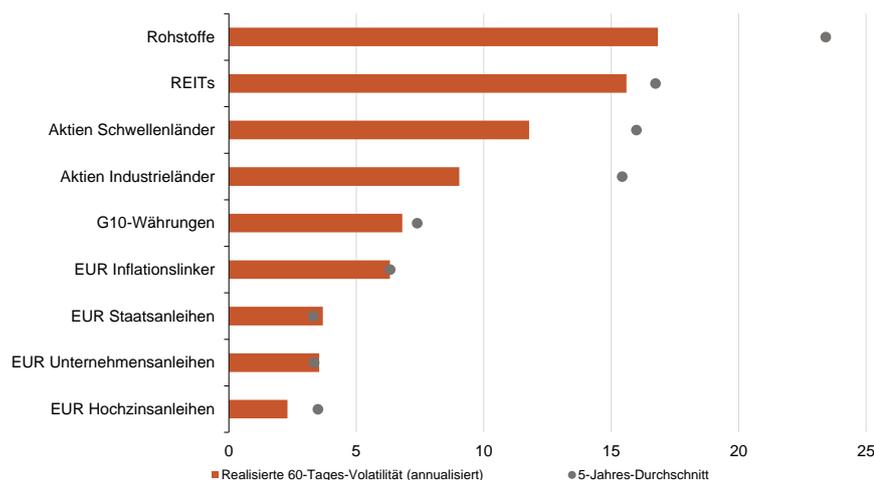
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Euphorie der US-Privatanleger ist ungebrochen. Mit aktuell 44,3 % liegt der Anteil der Bullen die sechzehnte Woche in Folge über dem historischen Durchschnitt von 37,6 %.
- In der Umfrage gaben 35 % der Befragten an, dass die Entwicklung der Wirtschaft und/oder der Inflation die wichtigste Rolle für ihren Ausblick spielt.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.  
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 23.02.2024

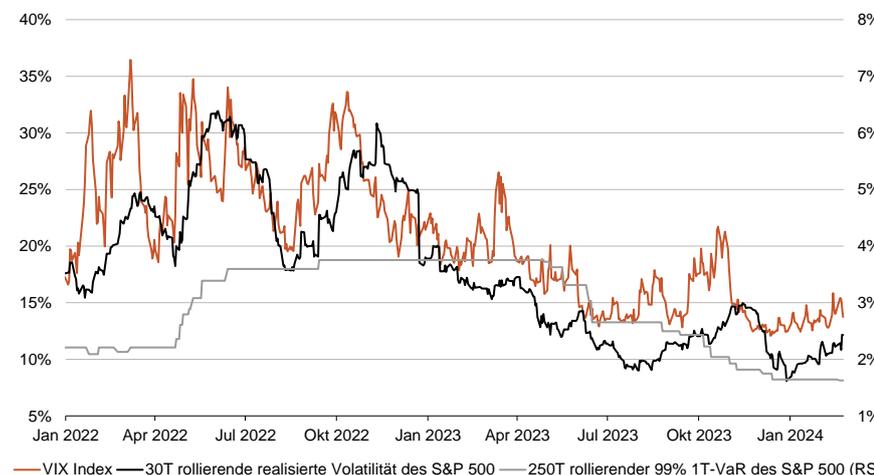
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierte Volatilität liegt in allen Anlageklassen mit Ausnahme von Staats- und Unternehmensanleihen weiterhin unter dem 5-Jahres-Durchschnitt.
- Die Volatilität bei Rohstoffen ist in den letzten zwei Wochen zurückgegangen. Die Volatilität bei REITs ist dagegen aufgrund der anhaltenden Sorgen im Immobiliensektor, insbesondere mit Blick auf US-Gewerbeimmobilien, gestiegen.

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: 23.02.2019 - 23.02.2024

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

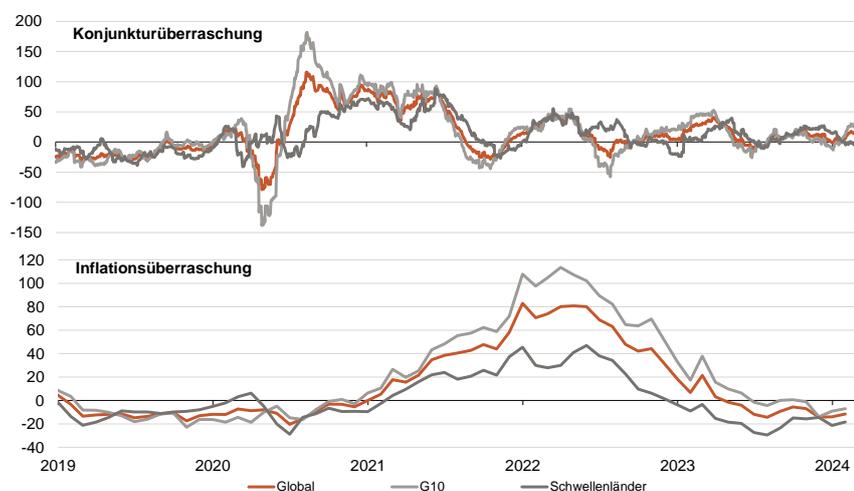


- Der VIX-Index überschritt im Februar zum ersten Mal seit November 2023 wieder die Marke von 15 % und auch die 30T-Volatilität stieg an.
- Eine Rückkehr des „höher für länger“-Narrativ, ausgelöst durch die robuste US-Konjunktur und falkenhaftere Kommentare verschiedener Fed-Mitglieder, trieb diesen Anstieg.

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 - 23.02.2024



## Global

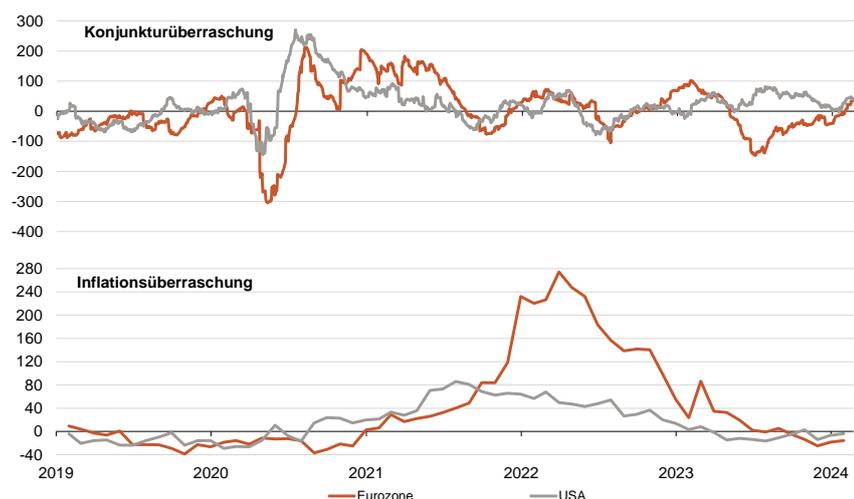


- Die globalen Konjunkturüberraschungen waren in den letzten zwei Wochen zunehmend positiv, während sie in den Schwellenländern nachließen. In den USA überraschten die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nach unten, während in Mexiko die Einzelhandelsumsätze im Dezember enttäuschten. In Indien überraschte die Industrieproduktion im Dezember nach oben, während die Großhandelsumsätze in Kanada im Dezember unter den Erwartungen lagen.
- Die Inflationsdaten überraschten im Januar weltweit vermehrt positiv. In Großbritannien kamen sie hingegen unter den Erwartungen rein.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.02.2024

## Eurozone & USA

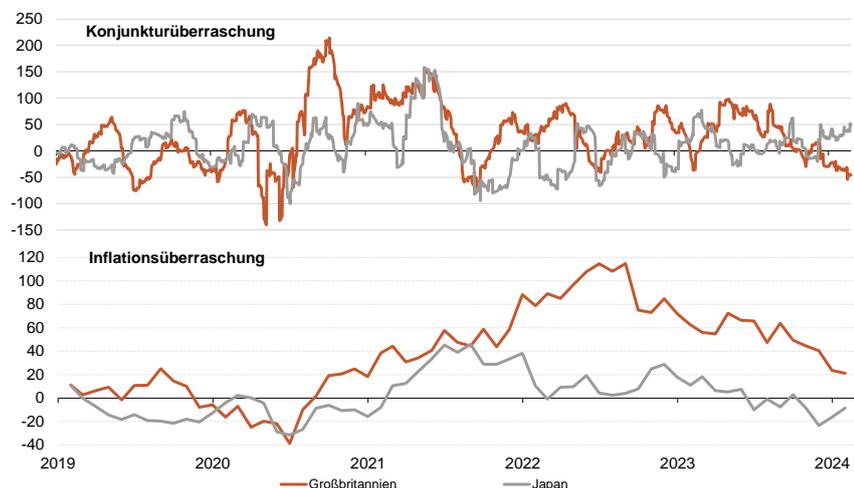


- In den USA enttäuschten die Industrieproduktion sowie die Einzelhandelsumsätze im Januar, während der Empire-State-Index des verarbeitenden Gewerbes im Februar nach oben überraschte. In der Eurozone übertraf die Industrieproduktion im Dezember die Erwartungen. In Deutschland enttäuschte der PMI-Index für das verarbeitende Gewerbe im Februar, während der Dienstleistungs-PMI nach oben überraschte.
- In den USA lag die Teuerungsrate im Januar über den Erwartungen, wobei die Kerninflationsrate den höchsten Stand seit Mai letzten Jahres erreichte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.02.2024

## Großbritannien & Japan



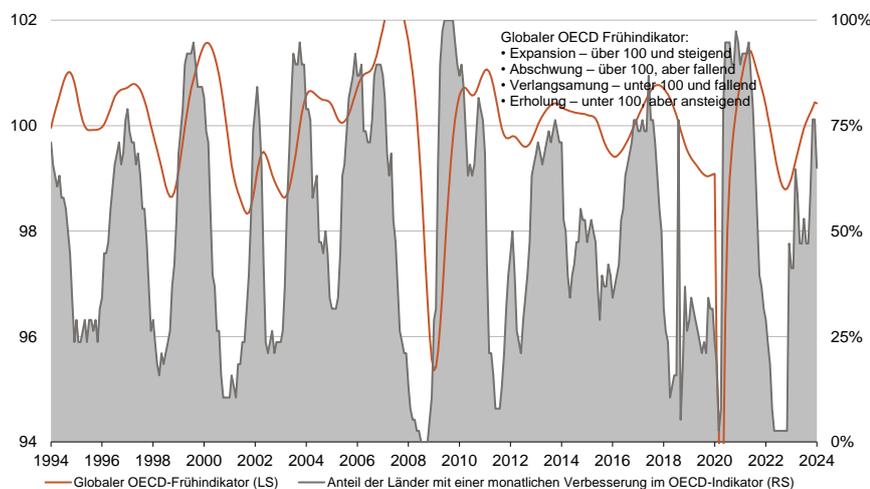
- In Großbritannien überraschten die Arbeitslosenquote und die BIP-Wachstumsrate im vierten Quartal nach unten, wobei die Industrieproduktion im Dezember über den Erwartungen lag.
- In Japan enttäuschte die BIP-Wachstumsrate im vierten Quartal.

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 - 23.02.2024



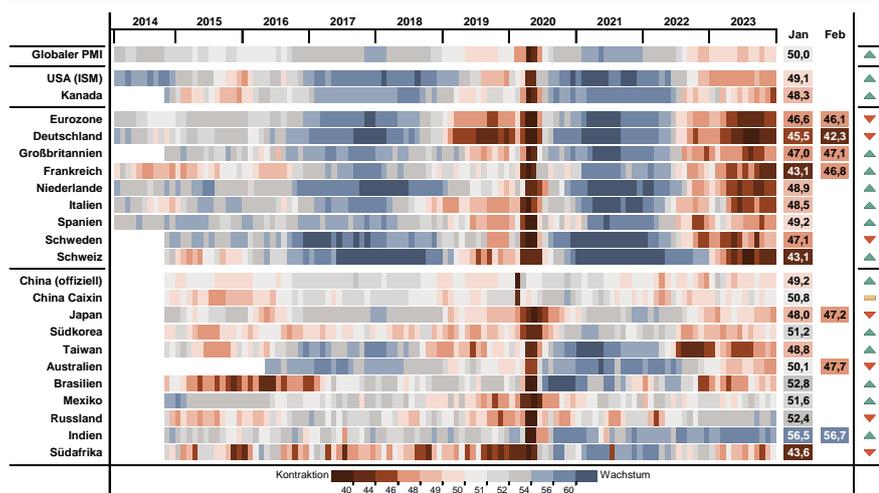
## OECD Frühindikator



- Die globale Wirtschaftsexpansion setzt sich weiter fort – im Januar blieb der OECD-Frühindikator den sechsten Monat in Folge über der 100-Marke mit einem Wert von 100,4.
- Laut dem Frühindikator sahen 65 % der erfassten Länder im Januar eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Brasilien den stärksten Anstieg und China den stärksten Rückgang 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 - 23.02.2024

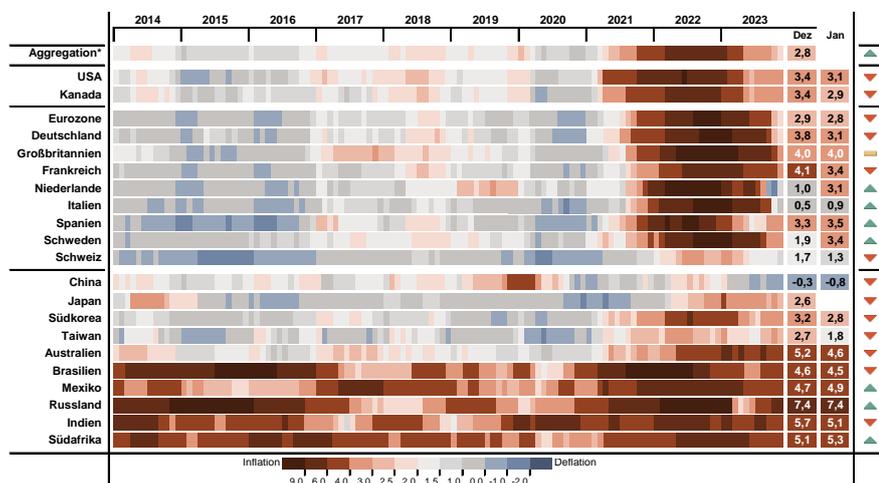
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die ersten PMI-Zahlen weisen im Februar auf regionale Sicht deutliche Divergenzen auf. Während in Großbritannien und Frankreich der Einkaufsmanagerindex einen Anstieg verzeichnete, fielen die PMIs in Deutschland und Australien im Vergleich zum Vormonat. Auch Japan verzeichnete einen Rückgang der industriellen Aktivität im Februar.

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: 23.02.2014 - 23.02.2024

## Gesamtinflation

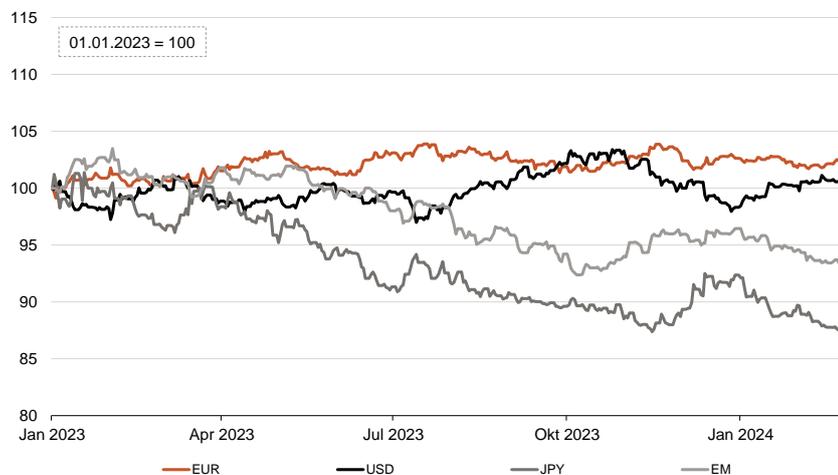


- Die Inflationsdaten weisen im Januar deutliche Divergenzen auf. Während die Inflationsrate in den USA, Kanada, Deutschland und Frankreich gegenüber dem Vormonat zurückging, stieg sie in Mexiko, Südafrika, Schweden, Spanien und Italien an. In den USA stieg die Teuerungsrate bei den Kerndienstleistungen – ohne Berücksichtigung des Wohnungsbaus – auf den höchsten Stand seit April 2022.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindezes, 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: 23.02.2014 - 23.02.2024



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

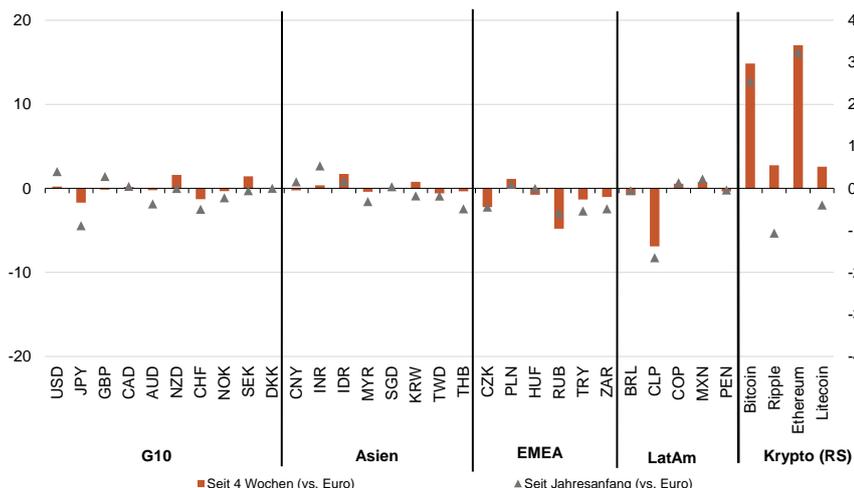


- Zunehmend positive Konjunkturüberraschungen aus der Eurozone stützten den handelsgewichteten Euro-Index in den letzten beiden Wochen. Der handelsgewichtete Dollar-Index trat nach gemischten US-Konjunkturdaten auf der Stelle.
- Kommentare japanischer Zentralbanker, dass man sich mit Zinserhöhungen Zeit lassen werde, belasteten den japanischen Yen, der auf einem Zweimonatstief verharrte.

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 - 23.02.2024

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Zinssenkung der tschechischen Zentralbank um 50 Basispunkte nach ihrer Sitzung im Februar sowie die Möglichkeit weiterer Zinssenkungen in den kommenden Monaten lasteten auf der tschechischen Heimwährung im letzten Monat.
- Die revidierten Prognosen, die zwei weitere Zinserhöhungen in Neuseeland in diesem Jahr erwarten lassen, stützten den neuseeländischen Dollar.
- Die unter den Erwartungen liegenden Inflationsdaten in der Schweiz im Januar lasteten auf dem Schweizer Franken.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 23.02.2024

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



- Höher als erwartet ausgefallene US-Inflationsdaten im Januar stellten die Aussicht auf baldige Zinssenkungen der Fed weiter in Frage, was die Renditen von US-Staatsanleihen stützte und damit zu einer Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen führte. Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte in den letzten zwei Wochen um die Marke von 1,08.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (26.01.24 - 23.02.24)		23.02.23	23.02.22	23.02.21	23.02.20	22.02.19
	■ YTD (30.12.23 - 23.02.24)		23.02.24	23.02.23	23.02.22	23.02.21	23.02.20
Zyklische Konsumgüter	8,5	10,4	9,4	7,2	6,6	13,2	16,4
Industrie	5,2	6,0	19,9	6,9	8,6	4,8	22,4
Growth	5,2	7,8	14,5	3,7	9,3	2,3	25,1
Informationstechnologie	5,0	15,5	35,1	1,2	3,8	13,7	29,2
Gesundheit	3,0	6,1	12,2	5,9	17,1	-9,1	30,0
Finanzen	2,1	2,8	10,9	8,3	19,4	-10,4	15,9
Energie	0,9	-1,6	1,5	26,2	37,9	-19,0	-9,8
Grundstoffe	0,7	-3,0	3,2	-1,8	12,9	20,0	9,1
Value	0,3	0,2	6,3	6,2	17,9	-8,9	10,1
Basiskonsumgüter	0,3	1,0	-1,4	0,2	18,8	-10,1	17,5
Telekommunikation	-2,1	2,5	3,1	-0,7	10,5	-12,5	6,1
Versorger	-4,1	-8,2	0,1	1,7	7,4	-9,4	39,7

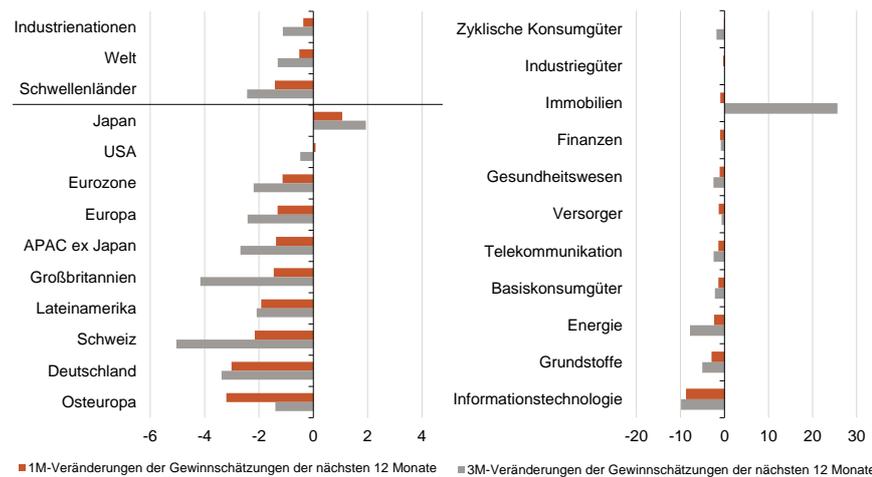
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Communication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Die Aktienmärkte scheinen weiterhin nur eine Richtung zu kennen. Ungeachtet des jüngsten Realzinsanstieges erreichen der S&P 500 und der DAX neue Allzeithochs, welche unter anderem durch eine positive Berichtsaison, insbesondere bei Chiphersteller NVIDIA, unterstützt wurden.
- Zyklische Konsumgüter und Industrieaktien legten über die letzten vier Wochen besonders zu, während Versorger das Schlusslicht bilden.

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: 22.02.2019 - 23.02.2024

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

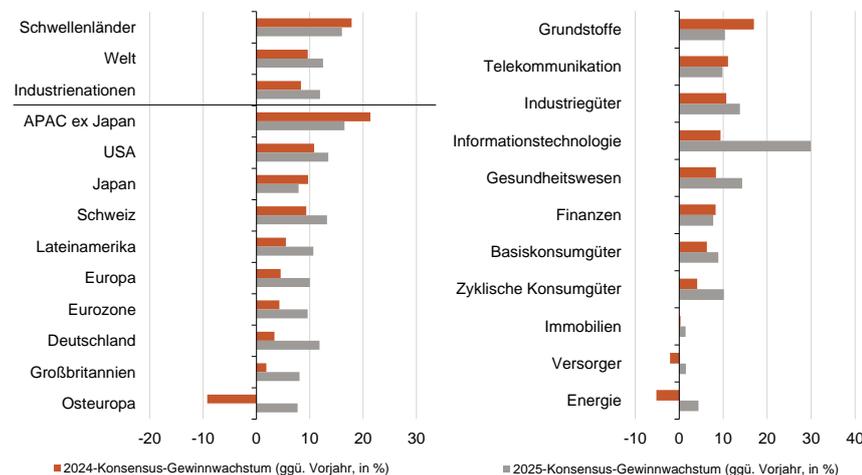


- Die Analysten scheinen tendenziell pessimistischer zu werden. Die Analysten revidierten insbesondere die Gewinnschätzung für die nächsten 12 Monate für Schwellenländer nach unten.
- Auf regionaler Ebene sind die Analysten vor allem für Deutschland und Osteuropa pessimistischer geworden. Die Analysten senkten auf sektoraler Ebene besonders für die Energie- und Informationstechnologiebranche ihre Erwartungen.

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: 23.02.2024

## Gewinnwachstum



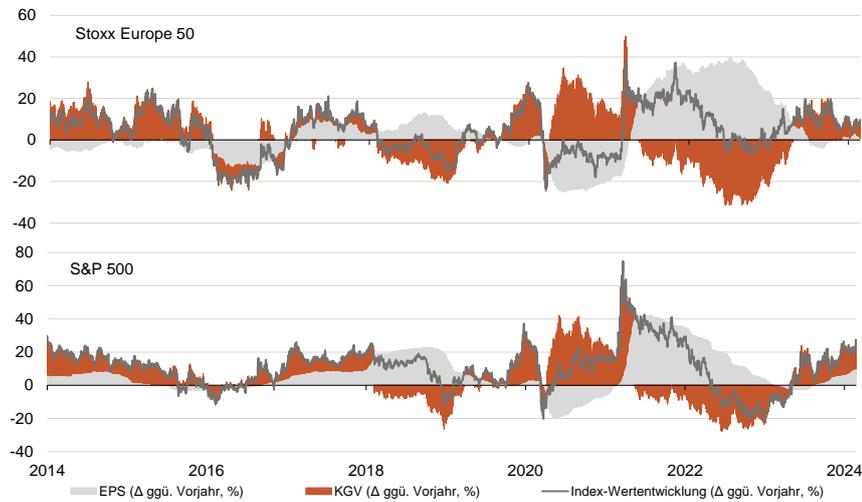
- Die Konsenserwartungen für das Gewinnwachstum für 2024 und 2025 bleiben für Schwellenländer weiterhin hoch.
- Im Gegensatz dazu schätzen die Analysten das Gewinnwachstum für 2024 für Deutschland und Europa negativer als noch zu Beginn des Jahres ein.

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: 23.02.2024



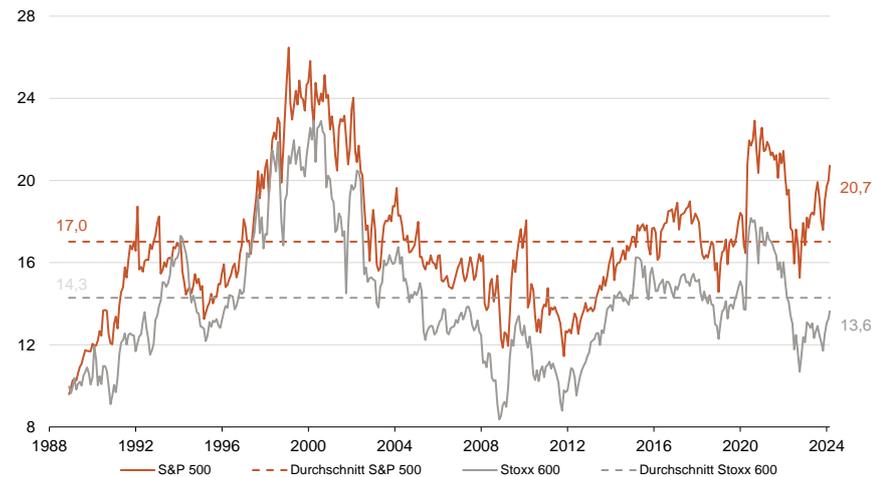
## Kontributionsanalyse



- Das Gewinnwachstum über die letzten 12 Monate ist beim S&P 500 weiter gestiegen. Gleichzeitig trotzten die Bewertungen dem jüngsten Realzinsanstieg und weiteten sich weiter aus.
- Auf 12-Monatsicht ist die positive Indexentwicklung des S&P 500 damit immer gleichverteilter auf Bewertungsausweitung und Gewinnwachstum zurückzuführen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2014 - 23.02.2024

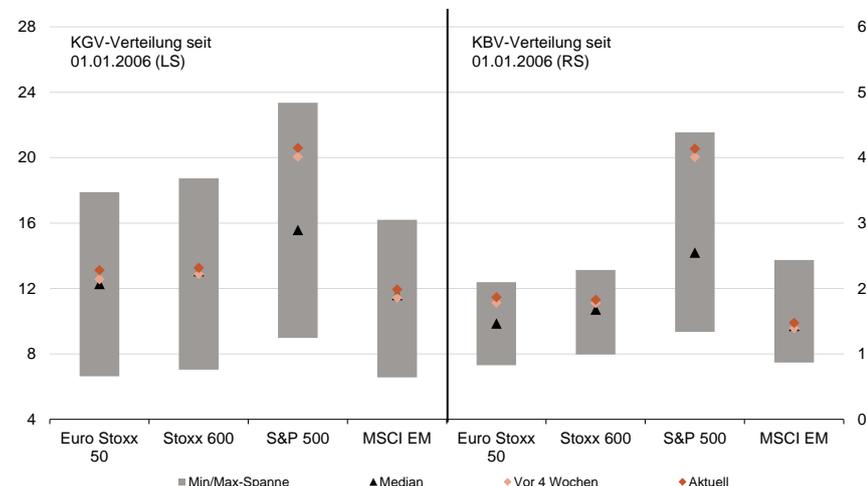
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Sowohl europäische als auch US-Aktien vermerkten über die letzten zwei Wochen eine deutliche Bewertungsausweitung.
- Im historischen Kontext bleiben US-Aktien damit teuer bewertet, so dass ein Szenario steigender Zinsen ein Risiko für das weitere Aufwärtspotenzial darstellt. Europäische Aktien sind im historischen Vergleich weiterhin günstig bewertet, haben aber in den letzten zwei Wochen einen Großteil des Bewertungsabschlags wieder aufgeholt.

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 - 23.02.2024

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

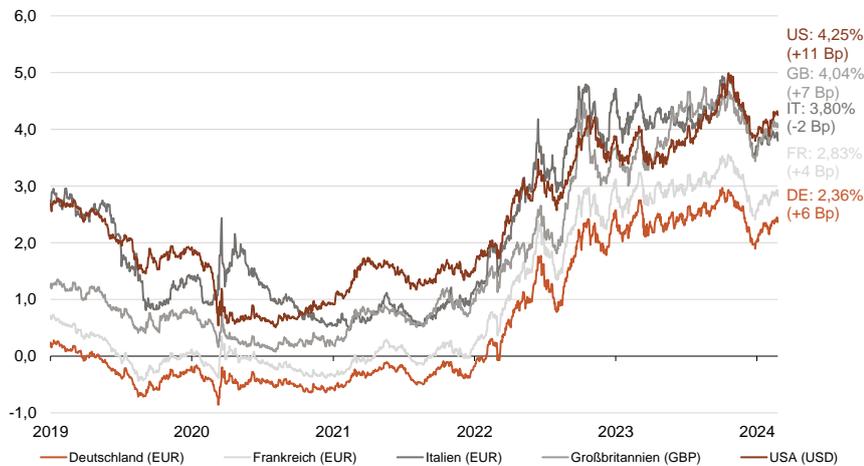


- In den letzten vier Wochen wiesen alle hier dargestellten Aktienregionen sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis eine Bewertungsexpansion auf.
- Der S&P 500 nähert sich mit der jüngsten Bewertungsexpansion auf KBV-Basis sogar seinem historischen Maximum.

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 - 23.02.2024



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

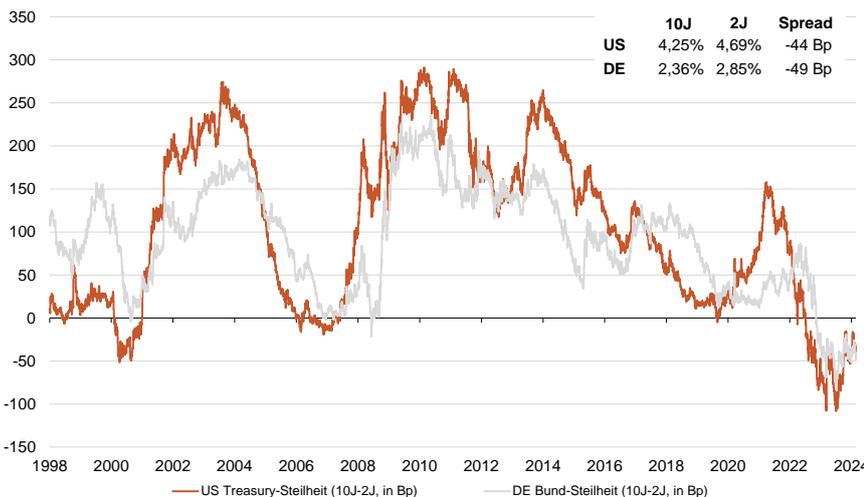


- Die robusten US-Konjunkturdaten in Verbindung mit den guten Ergebnissen der Berichtssaison bestärken die Erwartung länger höherer Zinsen. Auch das letzte Woche veröffentlichte FOMC-Protokoll erinnerte die Marktteilnehmer daran, dass eine baldige Zinssenkung angesichts der Inflationsdaten derzeit noch verfrüht sei.
- Die Renditen von US-Staatsanleihen setzten den Renditeanstieg der letzten Wochen entsprechend fort. So notieren 10-jährige US-Staatsanleihen wieder bei 4,25 %.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.02.2024

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

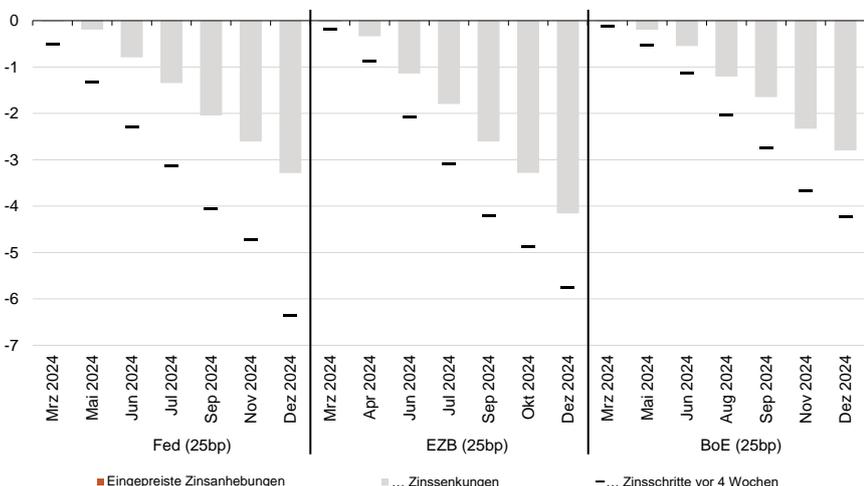


- Über die letzten vier Wochen ist die Rendite von US-Staatsanleihen am kurzen Ende (2 Jahre) stärker stiegen als am langen Ende (10 Jahre).
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen ist von -30 Basispunkten auf -44 Basispunkte gefallen.

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 - 23.02.2024

Implizite Leitzinsveränderungen



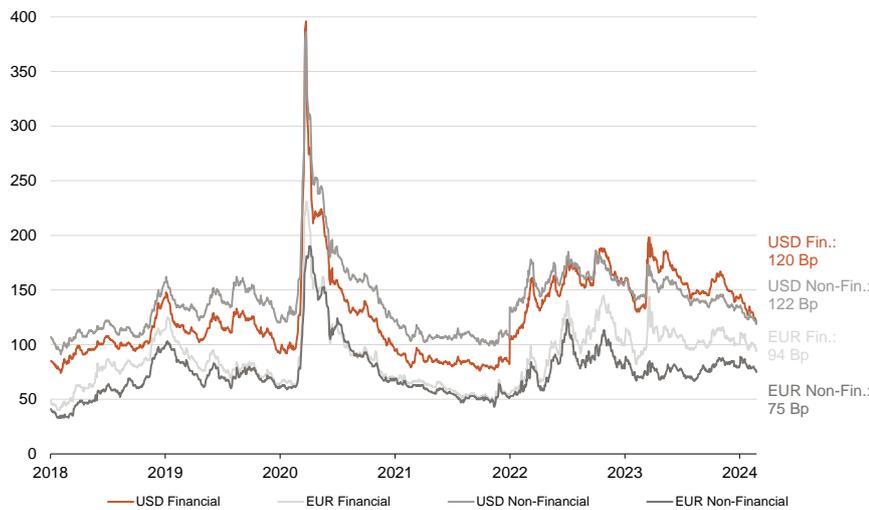
- Die Zinssenkungseuphorie zum Jahreswechsel scheint in den letzten Wochen mehr und mehr verfliegen zu sein.
- Angesichts der soliden US-Wirtschaft preist der Markt die Zinssenkungen nun stärker zurück: Noch vor vier Wochen rechnete der Markt mit ca. 6 Zinssenkungen (25 Bp) bis Jahresende, nun erwartet der Markt nur noch knapp die Hälfte an Zinssenkungen.

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: 23.01.2024 - 23.02.2024



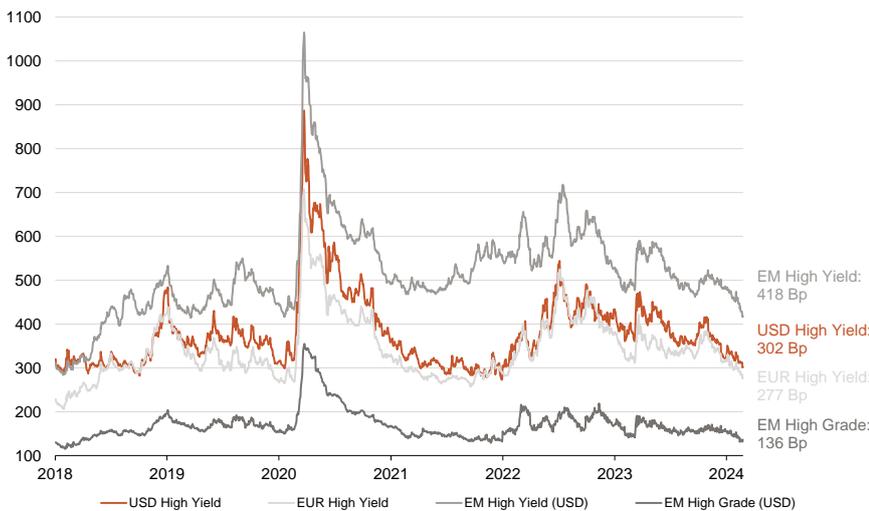
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Über die letzten vier Wochen engten sich die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Anleihen weiter ein. Die Risikoaufschläge bei USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen gaben je 10 und 2 Basispunkte nach.
- Im Vergleich zu seinen USD-Pendants sahen EUR-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen eine geringere Spread-einengung von je 5 Basispunkten.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.02.2024

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Im Gegensatz zu IG-Anleihen gab es bei Hochzinsanleihen stärkere Bewegungen seit Jahresbeginn. Die Spreads von EUR-Hochzinsanleihen gaben 18 Basispunkte nach, während sich die Spreads von USD-Hochzinsanleihen um 19 Basispunkte einengten.
- Bei den Schwellenländern war die Bewegung sogar noch ausgeprägter. Die Spreads von EM-Hochzinsanleihen engten sich um 39 Basispunkte ein.

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 - 23.02.2024

## Anleihe-segmente in der Übersicht

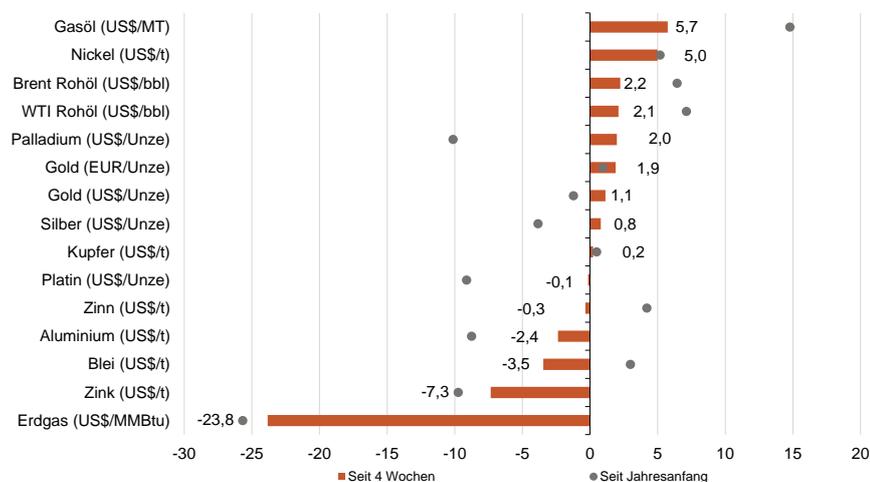
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	23.02.23 23.02.24	23.02.22 23.02.23	23.02.21 23.02.22	23.02.20 23.02.21	23.02.19 23.02.20
<b>EUR Government</b>	3,03	0,07	7,1	-	-	-	0,2	-1,5	4,3	-14,4	-5,0	0,0	8,8
Germany	2,56	0,13	7,1	-	-	-	-0,2	-2,2	2,5	-14,9	-3,3	-1,2	4,0
<b>EUR Corporate</b>	3,88	0,02	4,4	82	-6	60	0,4	-0,6	6,0	-9,3	-4,3	0,8	5,8
Financial	4,13	0,03	3,7	94	-6	62	0,4	-0,4	6,1	-7,7	-3,6	0,8	5,1
Non-Financial	3,73	0,01	4,8	75	-6	60	0,4	-0,7	5,9	-10,3	-4,6	0,7	6,1
<b>EUR High Yield</b>	6,46	-0,11	3,0	277	-22	15	0,9	1,3	9,8	-4,8	-2,1	2,9	9,0
<b>US Treasury</b>	4,48	0,18	6,2	-	-	-	-0,4	-1,7	1,7	-9,4	-2,9	2,0	9,7
<b>USD Corporate</b>	5,46	0,11	6,6	121	-6	33	-0,1	-1,1	5,9	-9,1	-4,1	3,4	14,9
Financial	5,60	0,09	5,0	120	-12	48	0,2	-0,3	6,2	-6,9	-4,0	4,6	12,5
Non-Financial	5,39	0,12	7,4	122	-3	28	-0,2	-1,5	5,8	-10,0	-4,1	2,9	15,9
<b>USD High Yield</b>	7,96	-0,05	3,8	302	-25	6	0,7	0,3	11,2	-5,2	-0,2	6,2	9,3
<b>EM High Grade</b>	5,59	0,08	5,2	136	-11	5	0,3	-0,6	5,5	-9,6	-3,6	2,3	12,1
<b>EM High Yield</b>	9,03	-0,31	3,8	418	-43	14	2,0	2,3	9,9	-9,1	-9,0	6,5	11,1

- Über die letzten vier Wochen entwickelte sich das Gros der hier angezeigten Anleihe-segmente positiv. Lediglich deutsche und US-Staatsanleihen sowie US-Unternehmensanleihen notieren mit einer negativen Performance.
- Die Spreads von USD-Hochzinsanleihen notieren mittlerweile nur noch im sechsten Perzentil und sind damit 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: 23.02.2004 - 23.02.2024



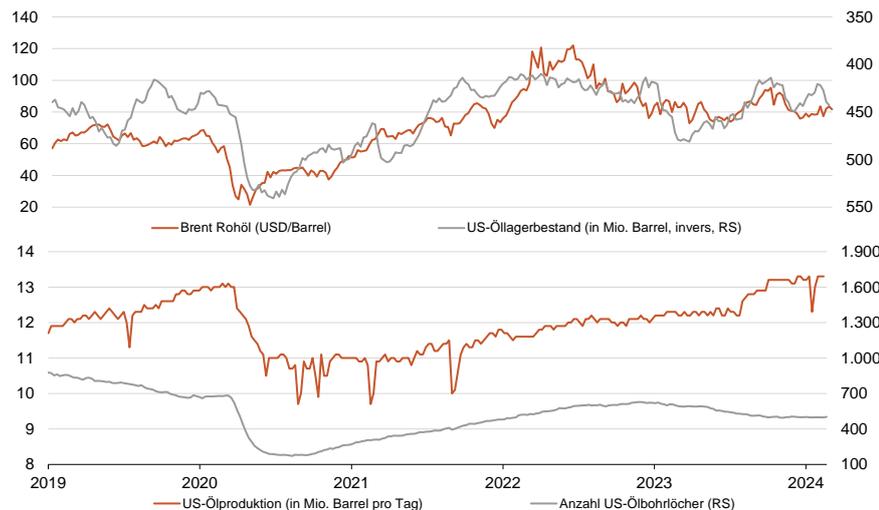
## Performance Rohstoffe



- Trotz kurzfristiger Erholung bleibt die weitere Entwicklung von Palladium ungewiss. Die längerfristige Preisschwäche Palladiums ist vor allem auf die Nachfragesorgen im Zuge der strukturellen Veränderungen in der Automobilindustrie zurückzuführen. Erstmals seit 6 Jahren fiel der Preis für Palladium sogar unter den von Platin.
- Die gedämpfte Stimmung bei Industriemetallen wird durch eine weiterhin niedrige Nachfrage aus China nochmals verstärkt. Die Konjunkturzahlen sind dort schwächer als erwartet ausgefallen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 23.02.2024

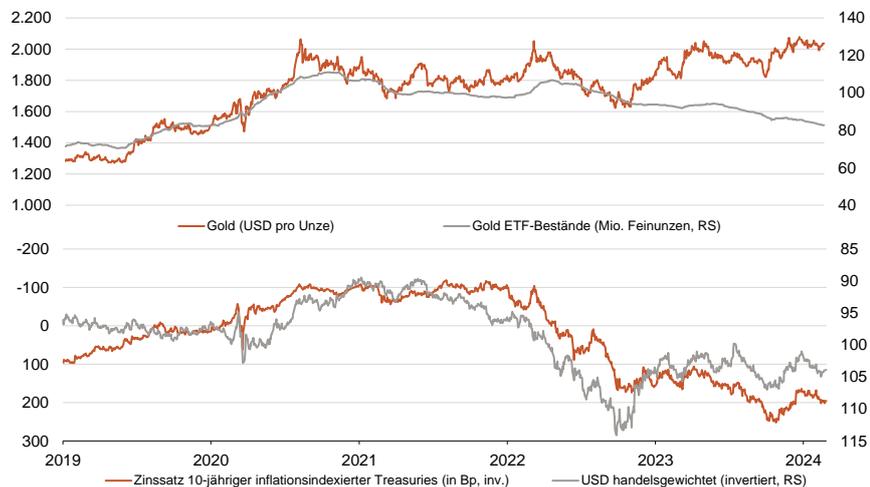
## Rohöl



- Nach einer kurzen Erholung ist dem Ölpreis die Luft ausgegangen und er bewegt sich wieder seitwärts bei knapp über 80 USD je Barrel.
- Die Marktausblicke der IEA und der OPEC können aufgrund ihrer Uneinigkeit keine klare Unterstützung bieten. Während die OPEC weitgehend optimistisch bleibt, korrigierte die IEA ihre Nachfrageprognose für 2024 leicht nach unten.

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 - 23.02.2024

## Gold



- Nach den starken US-Arbeitsmarktdaten belasteten auch unerwartet hohe US-Inflationsdaten und damit steigenden Zinsen den Goldpreis kurzfristig.
- Trotz anhaltender ETF-Abflüsse, optimistischer Anleger und falkenhafter Fed-Kommentare erholte sich der Goldpreis allerdings wieder, was eine stabile physische Nachfrage nahelegt.

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 - 23.02.2024

**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](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: 26. Februar 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)