



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

18. Januar 2024

# Aufschwung voraus?

**Ausblick auf Wirtschaft und Finanzmärkte 2024**

**Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA**

Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset





# 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 beschriebenen 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. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. 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.

Datum 11.01.2024

# Übersicht



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



---

**2023 besser als 2022, aber nicht einfacher!**  
Rückblick in 13 Charts + Zugabe.



---

**2024 – Herausfordernd, aber mit Chancen!**  
Ausblick auf Wirtschaft und Finanzmärkte.



---

**Anhang**  
Prognosetabellen und Performanceübersichten.

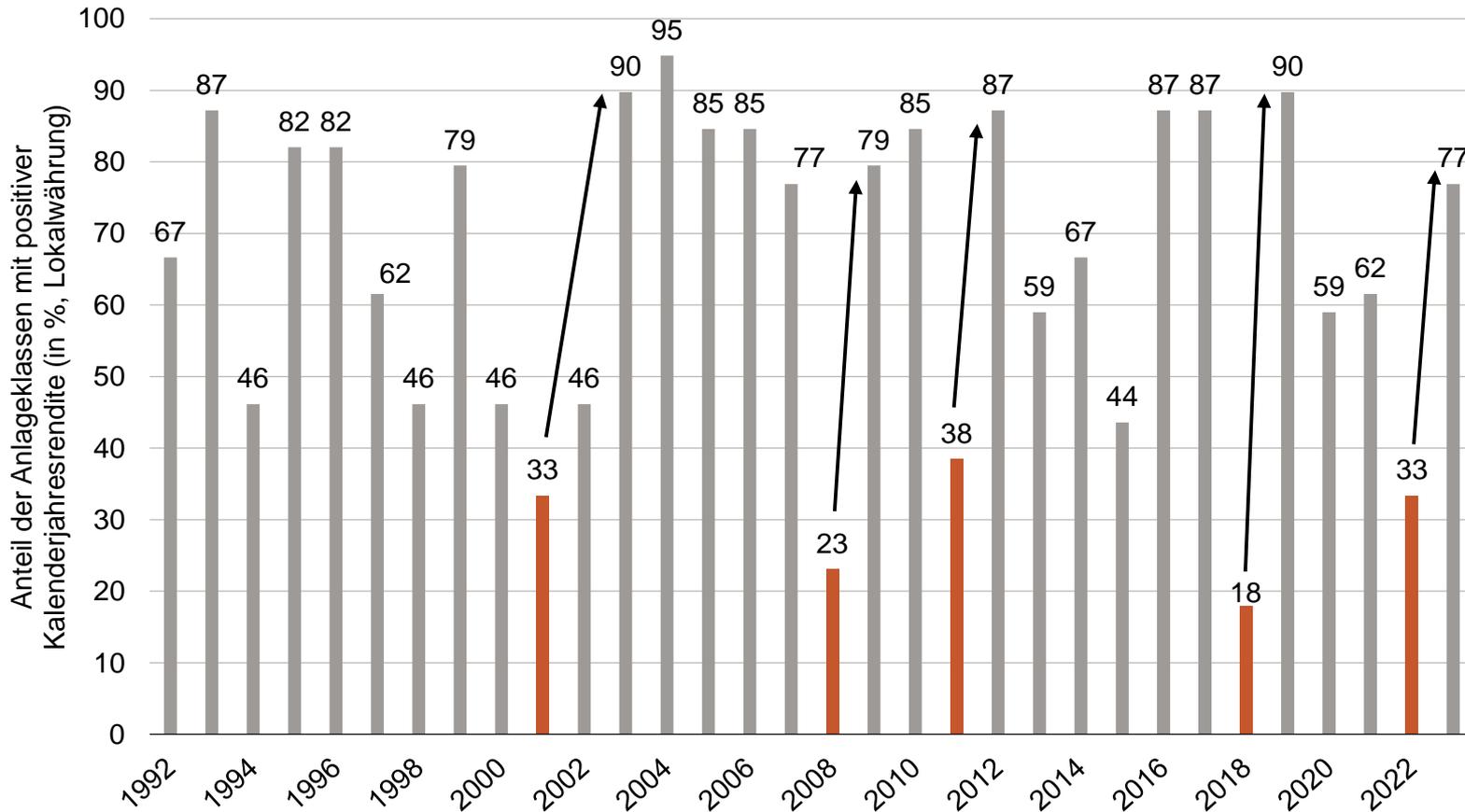


**1**

2023 besser als 2022, aber nicht einfacher  
Rückblick in 13 Charts



2023 generierte wieder ein größerer Anteil aller Assetklassen (Segmente, Regionen,...) eine positive Rendite

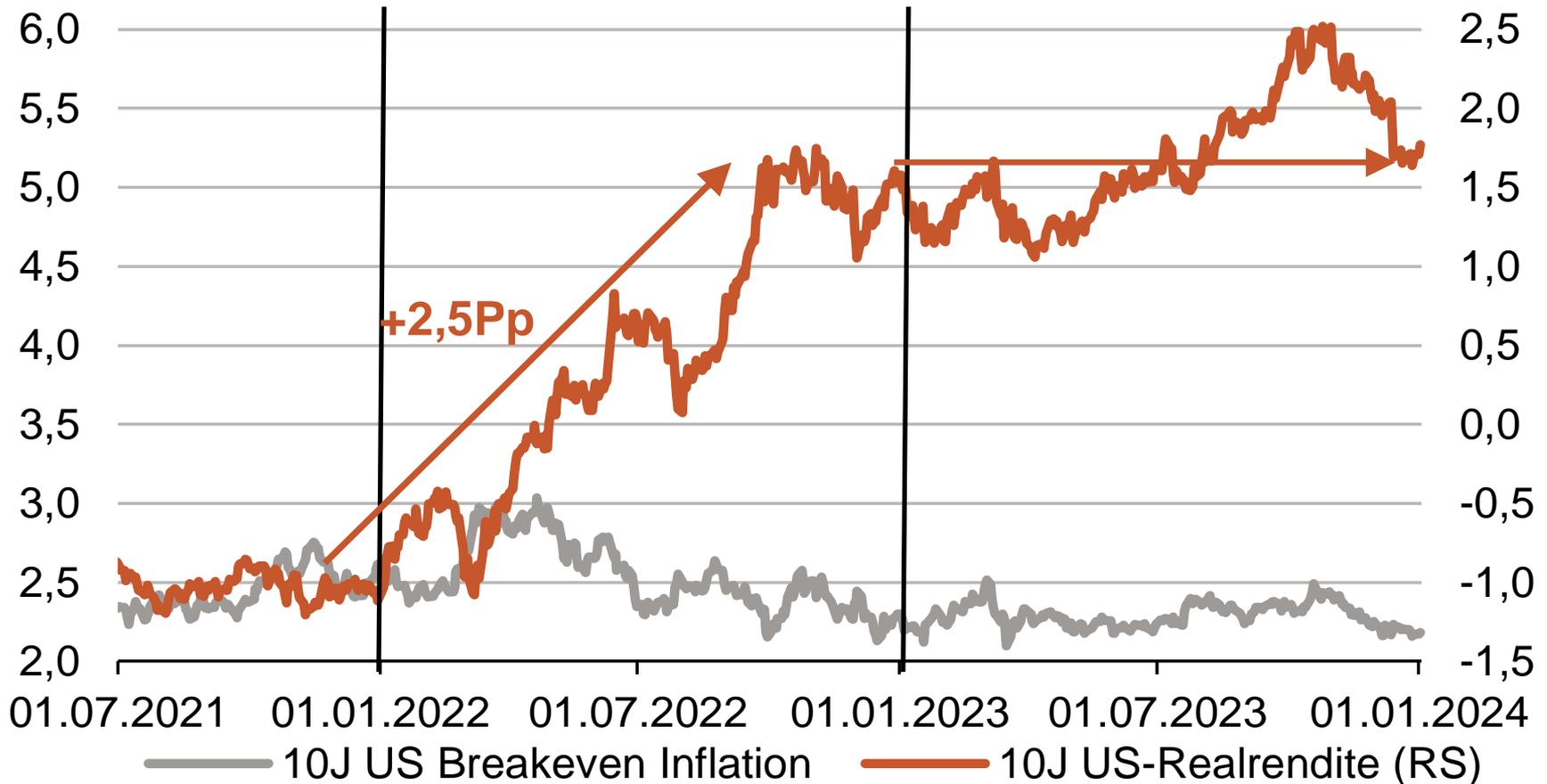


# 2

## ... da US-Realrenditen letztlich kaum noch gestiegen sind,...



Realrenditen von US-TIPS mit 10-jähriger Laufzeit legten in Q3 2023 erneut deutlich zu, gaben den Anstieg aber bis Jahresende wieder fast gänzlich ab



Quelle: Bloomberg

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

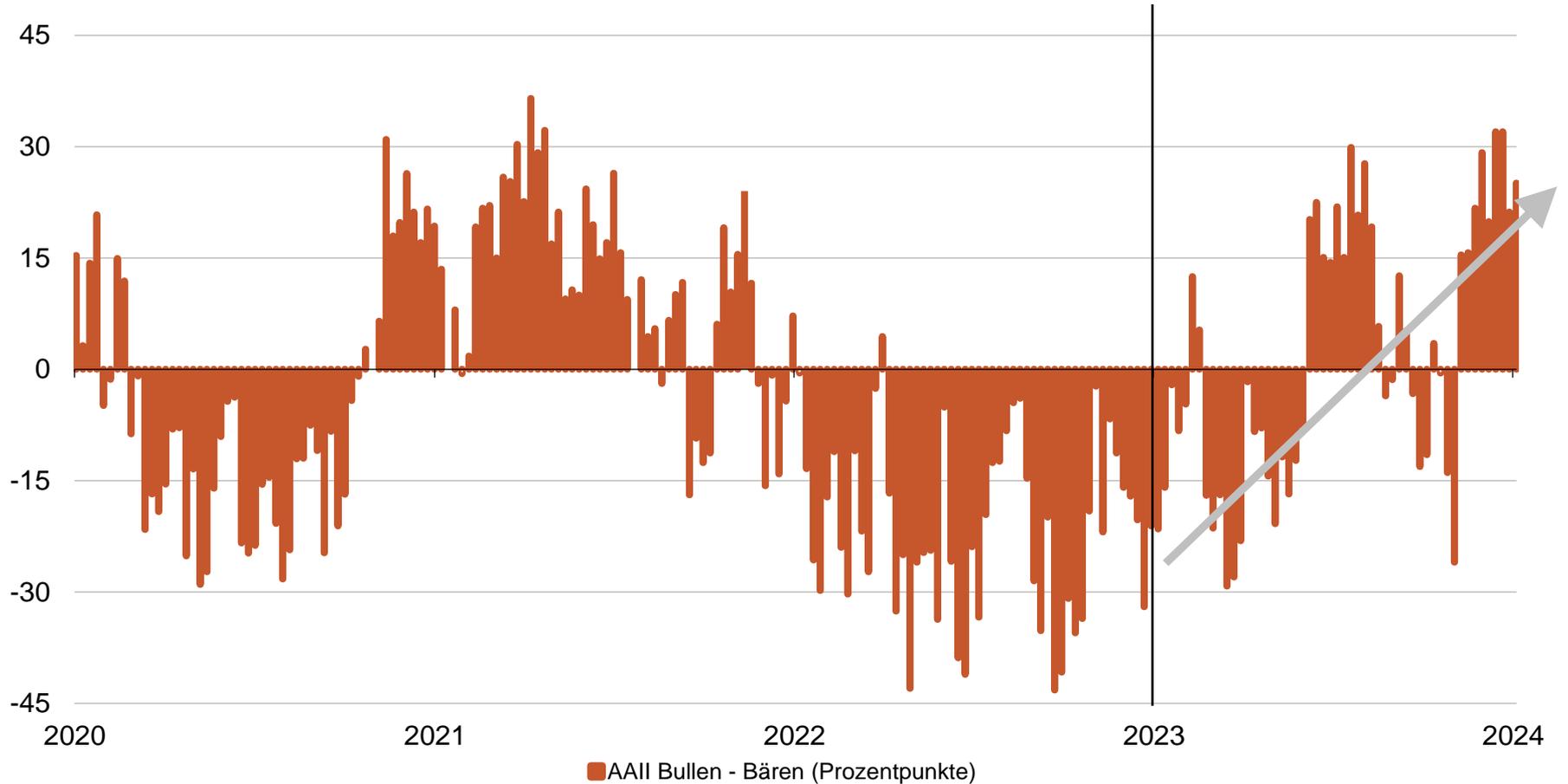
Zeitraum: 01.07.2021 – 31.12.2023

# 3

## ... die Anlegerstimmung von sehr pessimistisch auf sehr optimistisch gedreht hat ...

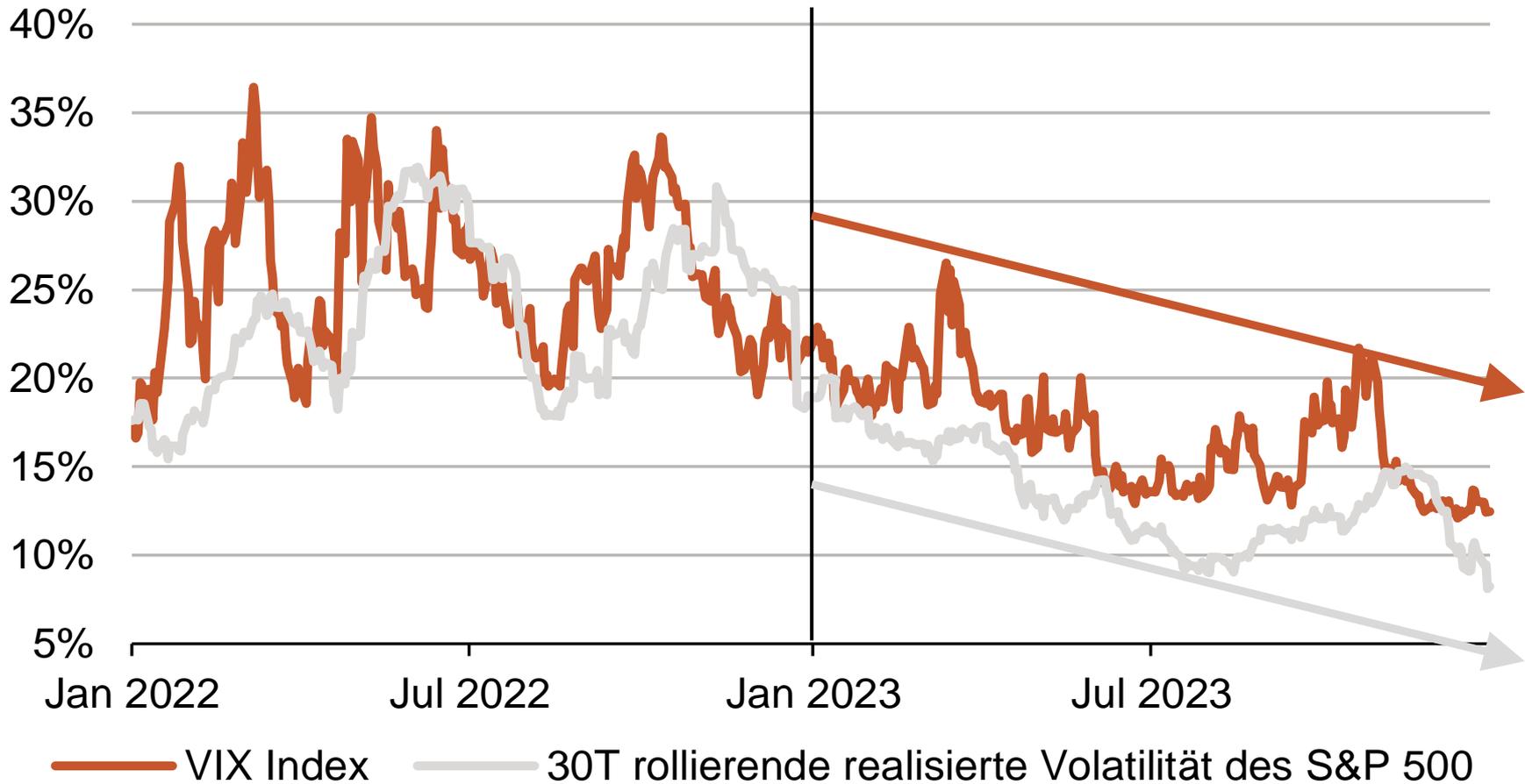


### AAll Sentimentumfrage



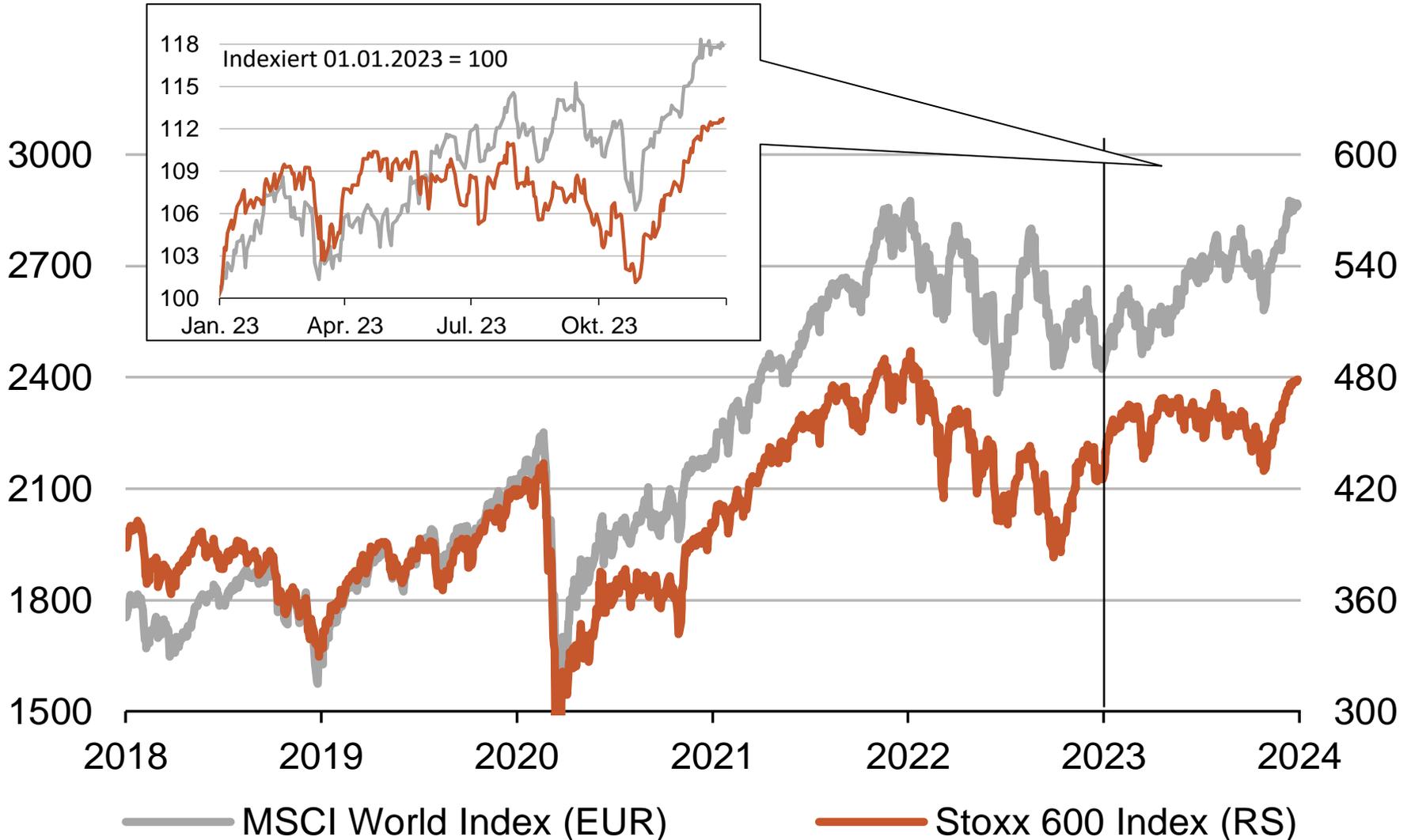
# 4 ... und die kontinuierlich rückläufige Aktienvolatilität (systematische) Anleger anlockte

Der VIX Index und die bedeutendere realisierte Volatilität fielen 2023 fast kontinuierlich und verloren jeweils gut 10 Prozentpunkte



# 5

## Aktienmärkte schlossen nahe der Höchststände von Ende 2021...



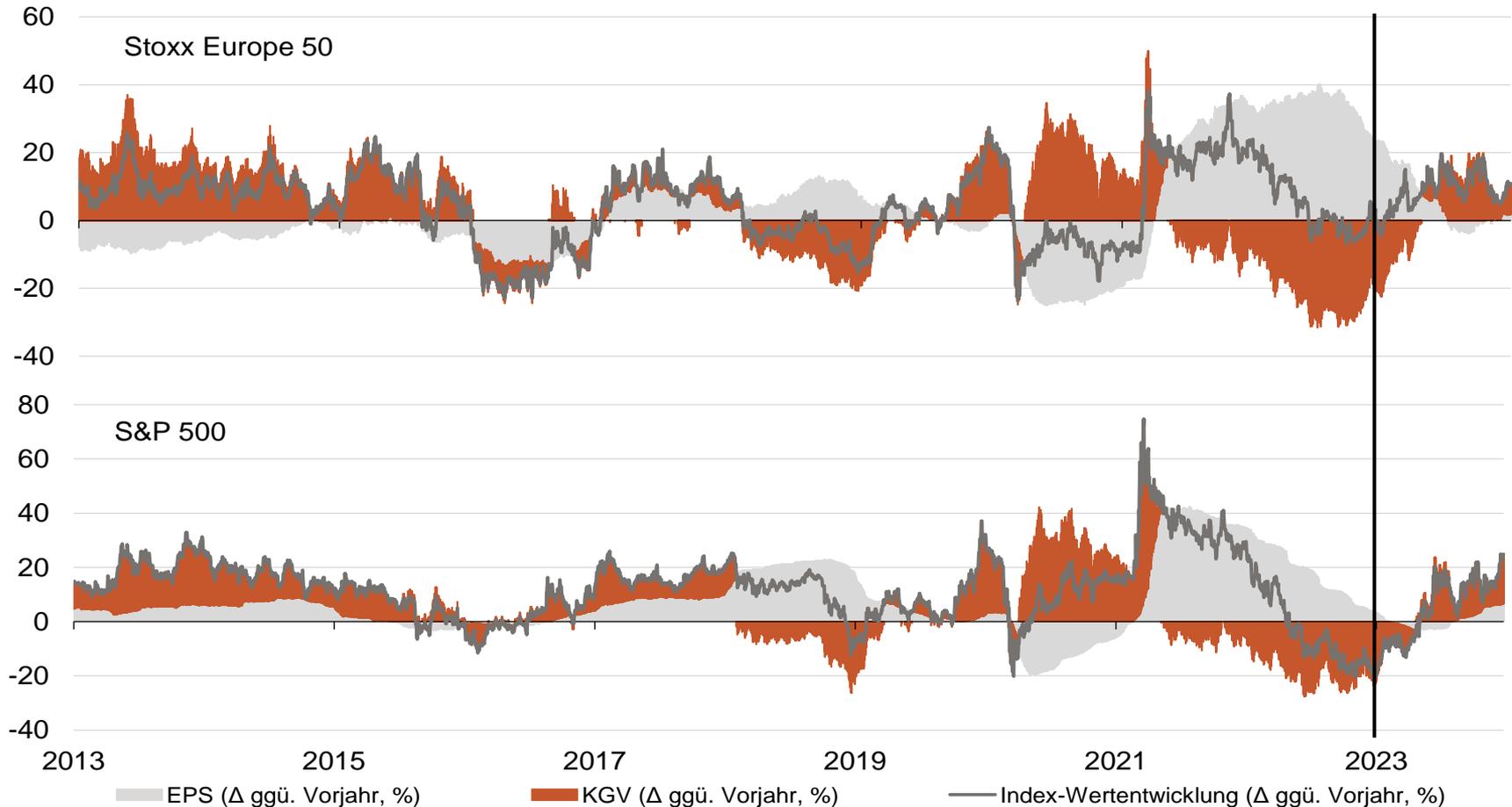
Quelle: Bloomberg, Berenberg

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 01.01.2018 – 31.12.2023

# 6 ... getrieben durch eine starke Bewertungs- ausweitung...

KGV-Ausweitung war der wesentliche Treiber der Aktienmärkte über die letzten 12 Monate



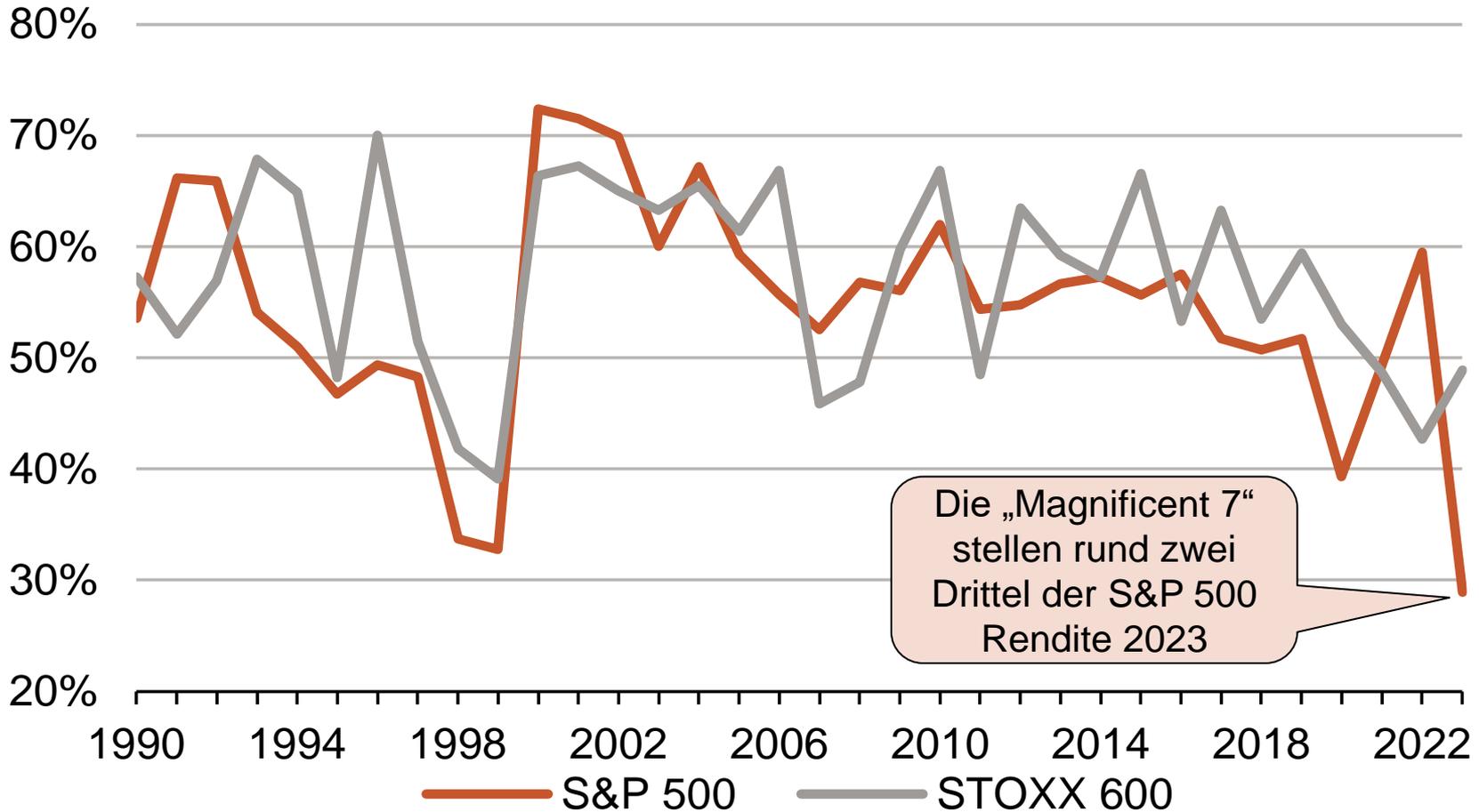
Quelle: Bloomberg, Berenberg

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 01.01.2013 – 28.12.2023

# 7 ... insbesondere einzelner Large Caps – die Marktbreite war historisch niedrig

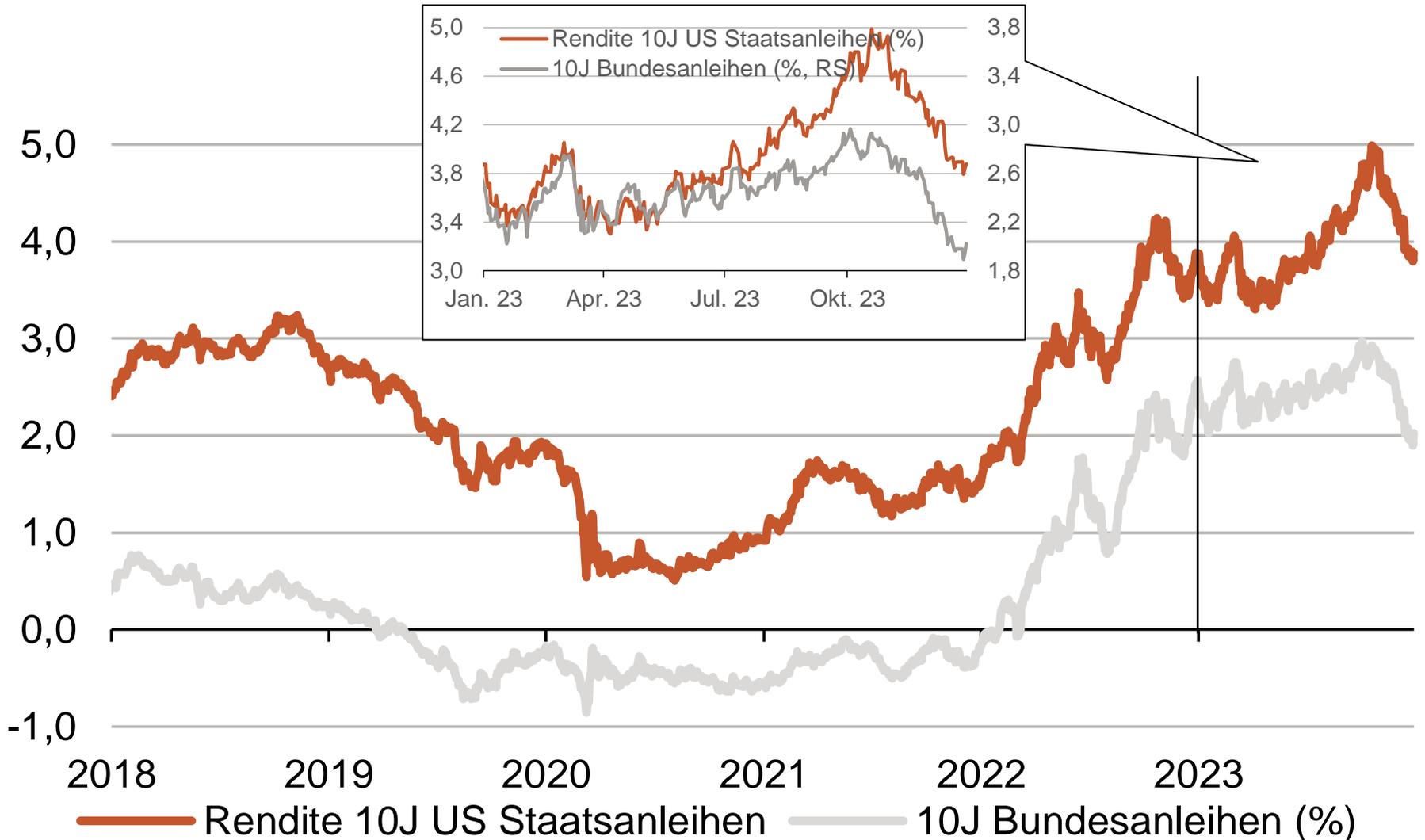
Anteil der Index-Titel, die im jeweiligen Kalenderjahr den Index geschlagen haben



Quelle: Berenberg, Eikon, Datastream

Zeitraum: 01.01.1990 – 31.12.2023

# Nov./Dez. 2023 pulverisierten den Renditeanstieg des Jahres



# 9 Aktien und Staatsanleihen entwickelten sich weiterhin weitgehend im Gleichlauf

## 60-Tage-Korrelation von Aktien und Staatsanleihen in den USA

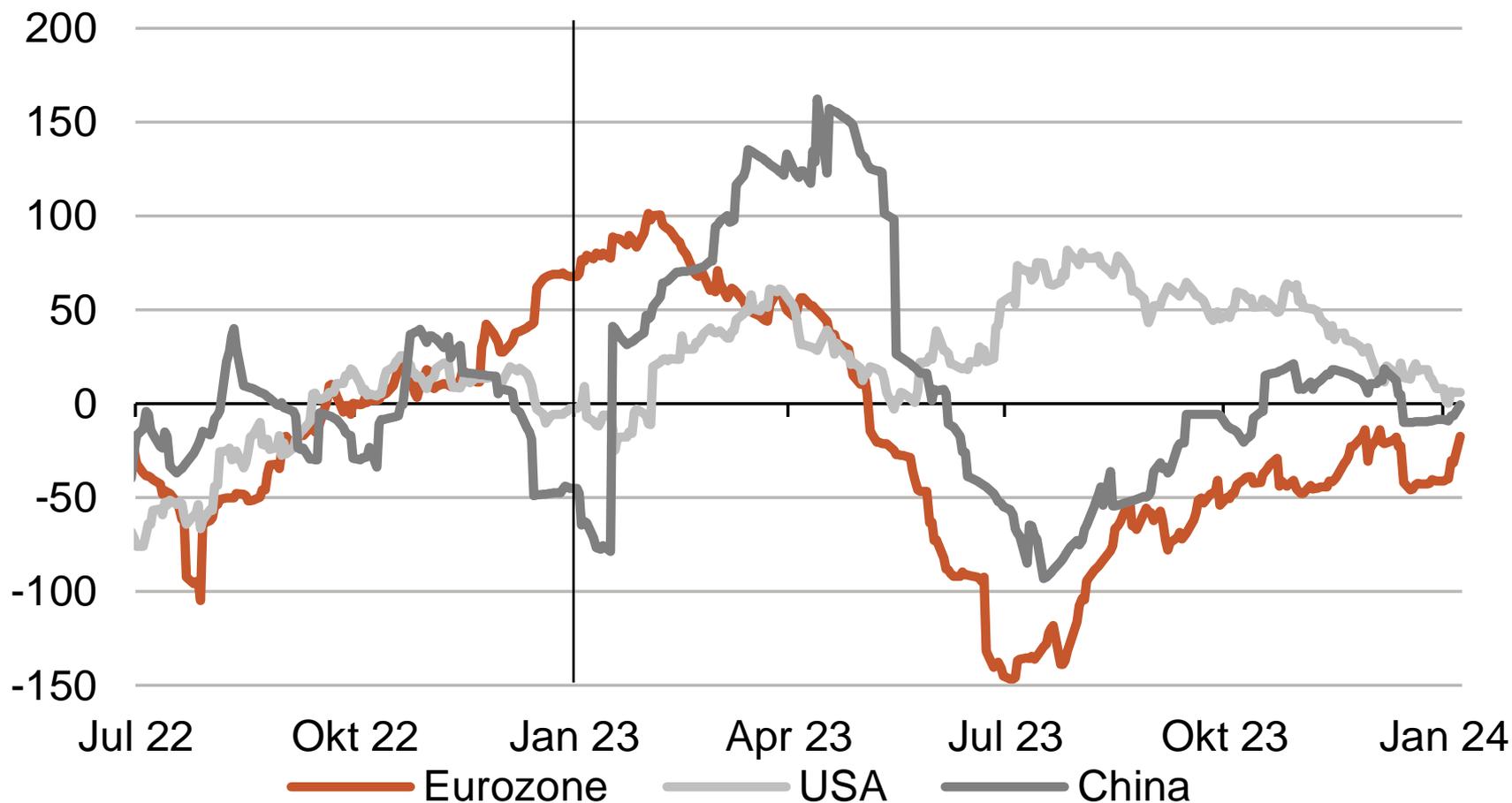


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

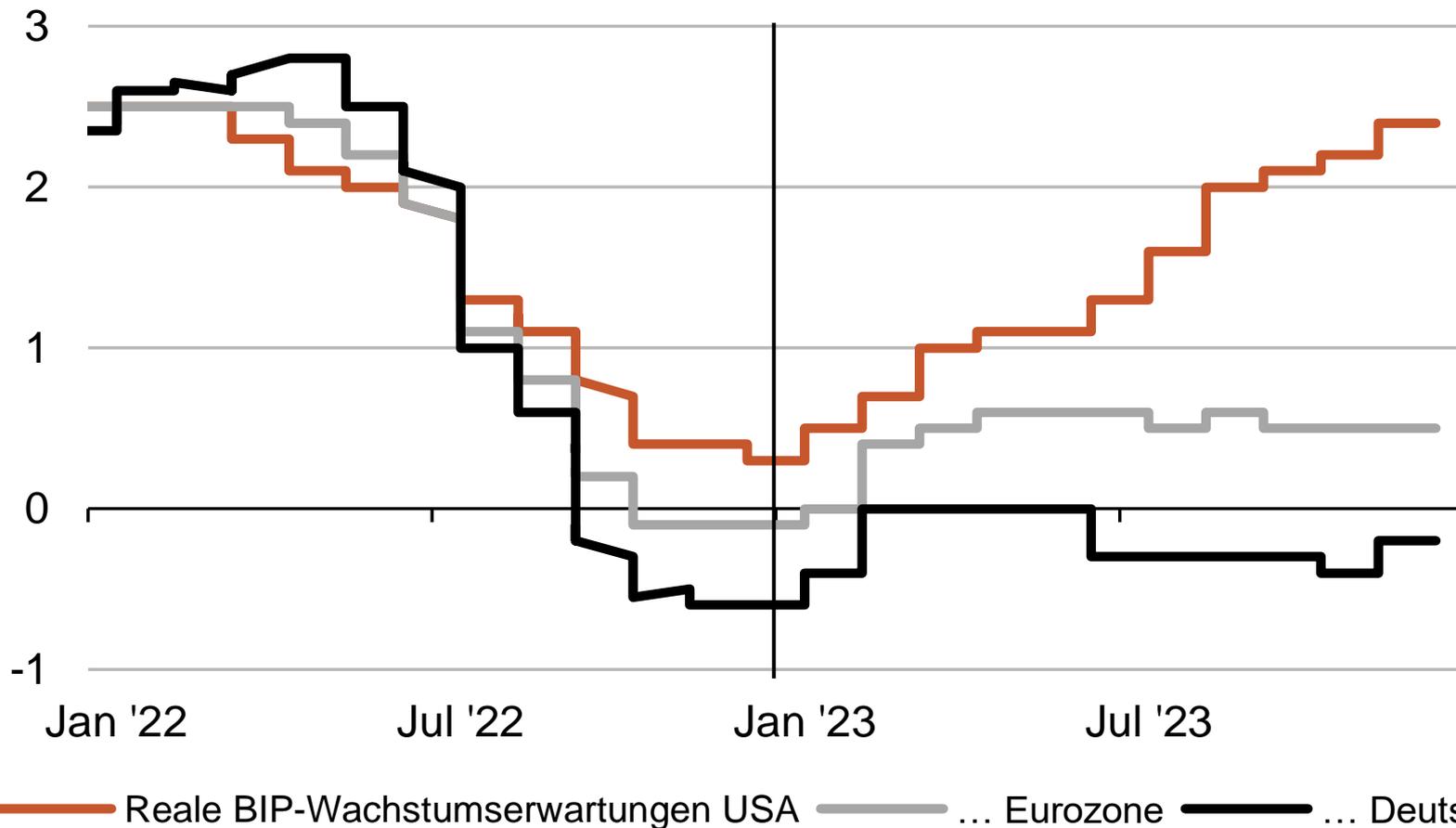
Zeitraum: 31.12.2021 – 31.12.2023

## Überraschungsindizes: Konjunkturelle Entwicklung vs. Konsensuserwartung



# 11 ... die wirtschaftlichen Verhältnisse drifteten auseinander

Reale BIP-Wachstumserwartungen für 2023, Bloomberg-Durchschnittskonsens, in %



# 12 An den Märkten dominierten Gegenbewegungen zu 2022 das Bild



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## Gesamtrendite der Assetklassen 2022 & 2023 (% , EUR)

	2023 & 2022		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
			29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	29.12.18
	2023 (31.12.22 - 31.12.23)	2022 (31.12.21 - 31.12.22)	29.12.23	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19
S&P 500	-13,0	22,3	21,6	-13,3	40,8	7,0	36,0
Stoxx Europa 50	-1,8	15,1	13,6	-0,4	25,3	-6,7	28,8
Stoxx Europa Small 200	-24,0	12,3	10,9	-23,1	22,5	4,4	31,0
Gold		9,7	9,8	7,0	3,7	13,4	20,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-5,9	8,9	8,8	-5,8	-1,7	-6,1	15,8
EUR Unternehmensanleihen	-14,2	8,2	7,9	-14,0	-1,0	2,5	6,6
Aktien Emerging Markets	-15,1	6,3	5,9	-14,1	6,0	5,7	22,0
EUR Staatsanleihen	-11,8	6,0	5,6	-11,6	-1,6	1,9	3,4
US-Staatsanleihen	-7,4	0,7	0,2	-6,8	5,2	-1,6	10,1
USD/EUR-Wechselkurs	-3,0	6,2	-3,4	6,4	8,0	-8,8	2,4
Brent	-4,1	50,7	-1,5	43,5	84,1	-38,9	42,1
Industriemetalle	-12,0	3,8	-12,8	5,0	38,4	6,0	10,0

Aktien Emerging Markets: S&P 500 TR (US-Aktien); Industriemetalle: MSCI Emerging Markets; Brent: Stoxx Europe 50 TR; EUR Unternehmensanleihen: Silber US Dollar Spot; EUR Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; USD/EUR-Wechselkurs: Gold US Dollar Spot; Gold: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; S&P 500: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Stoxx Europa Small 200: ICE BofA US Treasury TR; Stoxx Europa 50: Preis von 1 USD in EUR; EM-Staatsanleihen (lokal): Preis von 1 ILS in USD; US-Staatsanleihen: MSCI World.

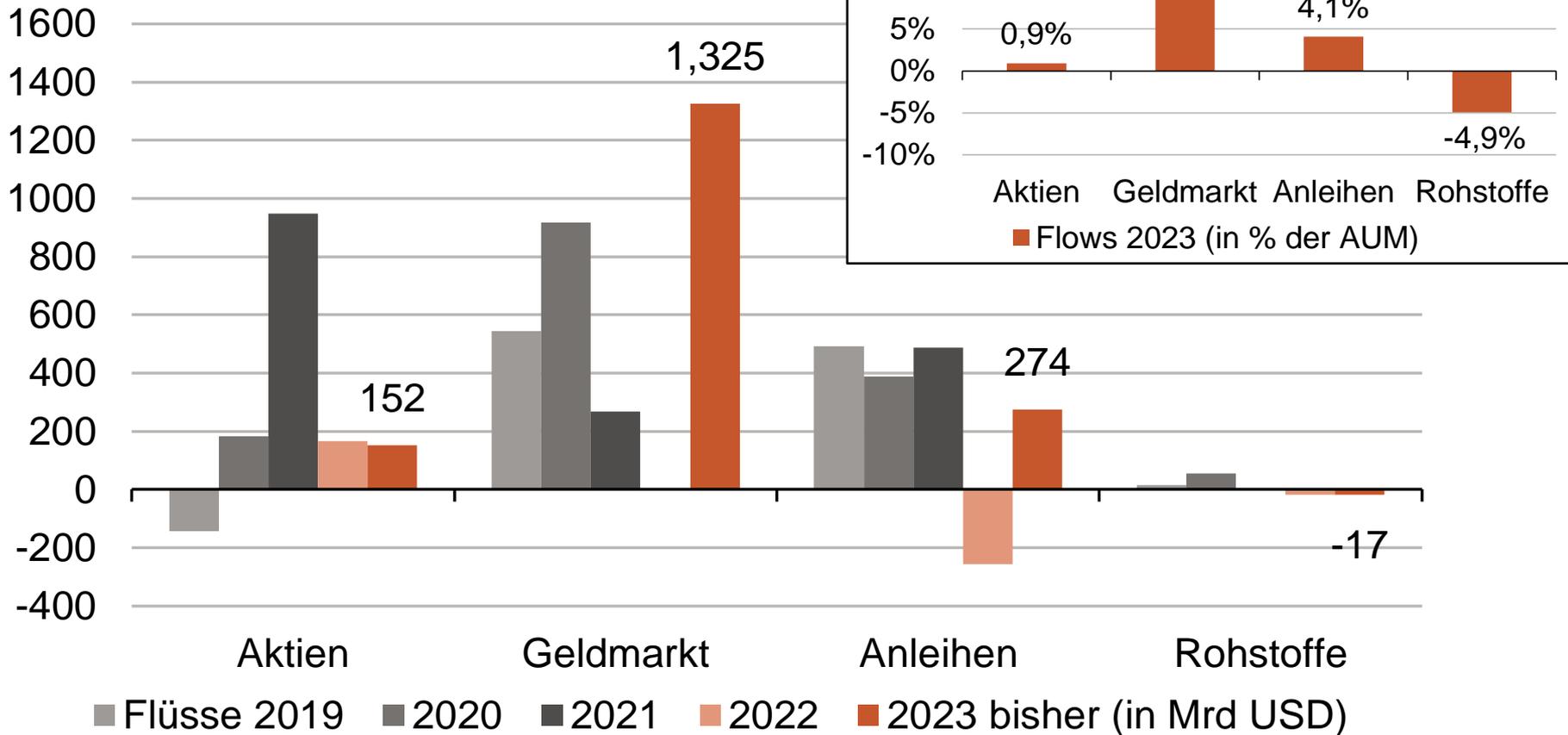
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 29.12.2018 – 31.12.2023

# 13 Anleger horten Cash, Trendwende bei Anleihen, moderate Zuflüsse bei Aktienfonds

Globale Fondsflüsse nach Anlageklassen in Milliarden US-Dollar und in Prozent der Assets

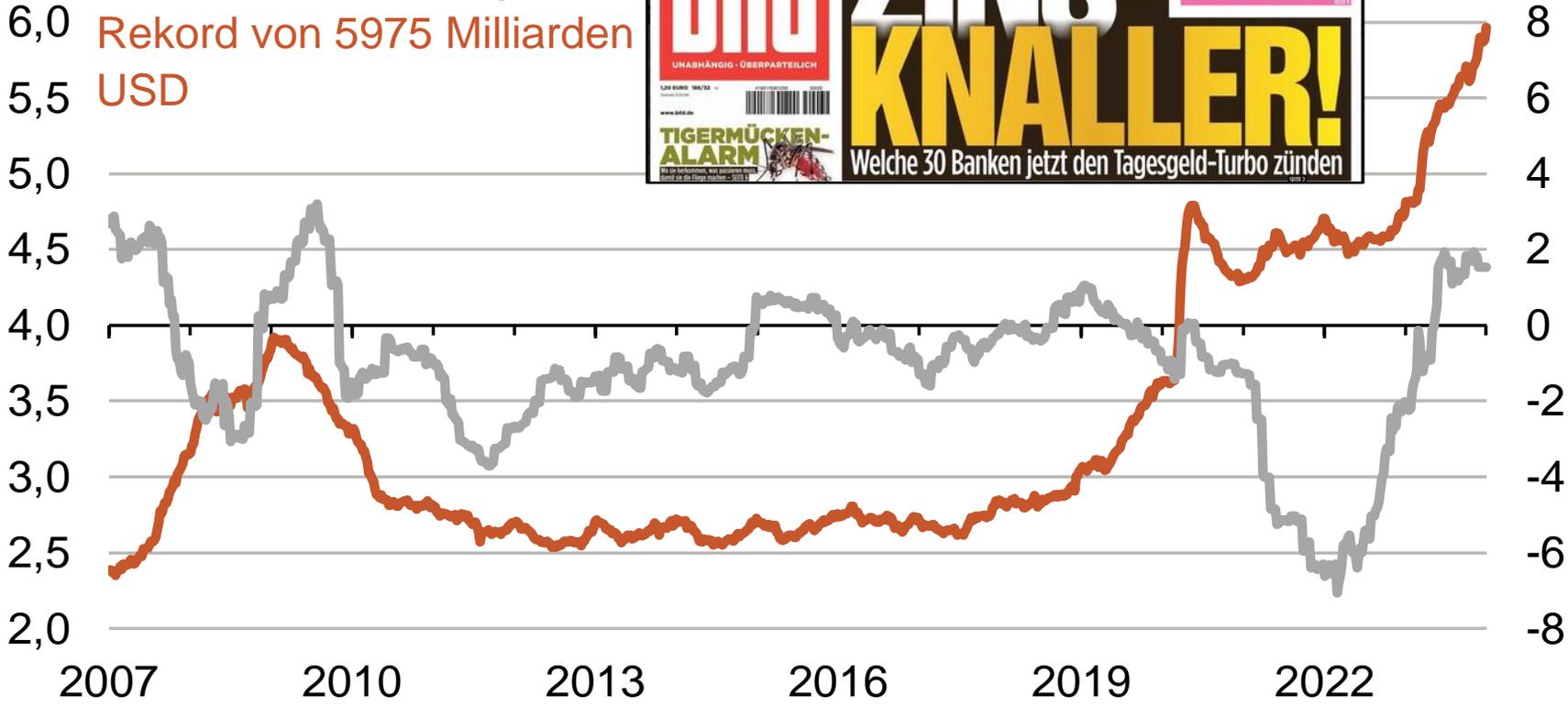


Quelle: Bank of America, eigene Berechnung

Zeitraum: 01.01.2019 – 20.12.2023

# Zugabe

Volumen amerikanischer Geldmarktfonds steigt auf Rekord von 5975 Milliarden USD



- Verwaltetes Vermögen der US-Geldmarktfonds (in Billionen USD)
- 2-jährige US-Realrendite basierend auf Gesamtinflationsrate (RS, %)

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

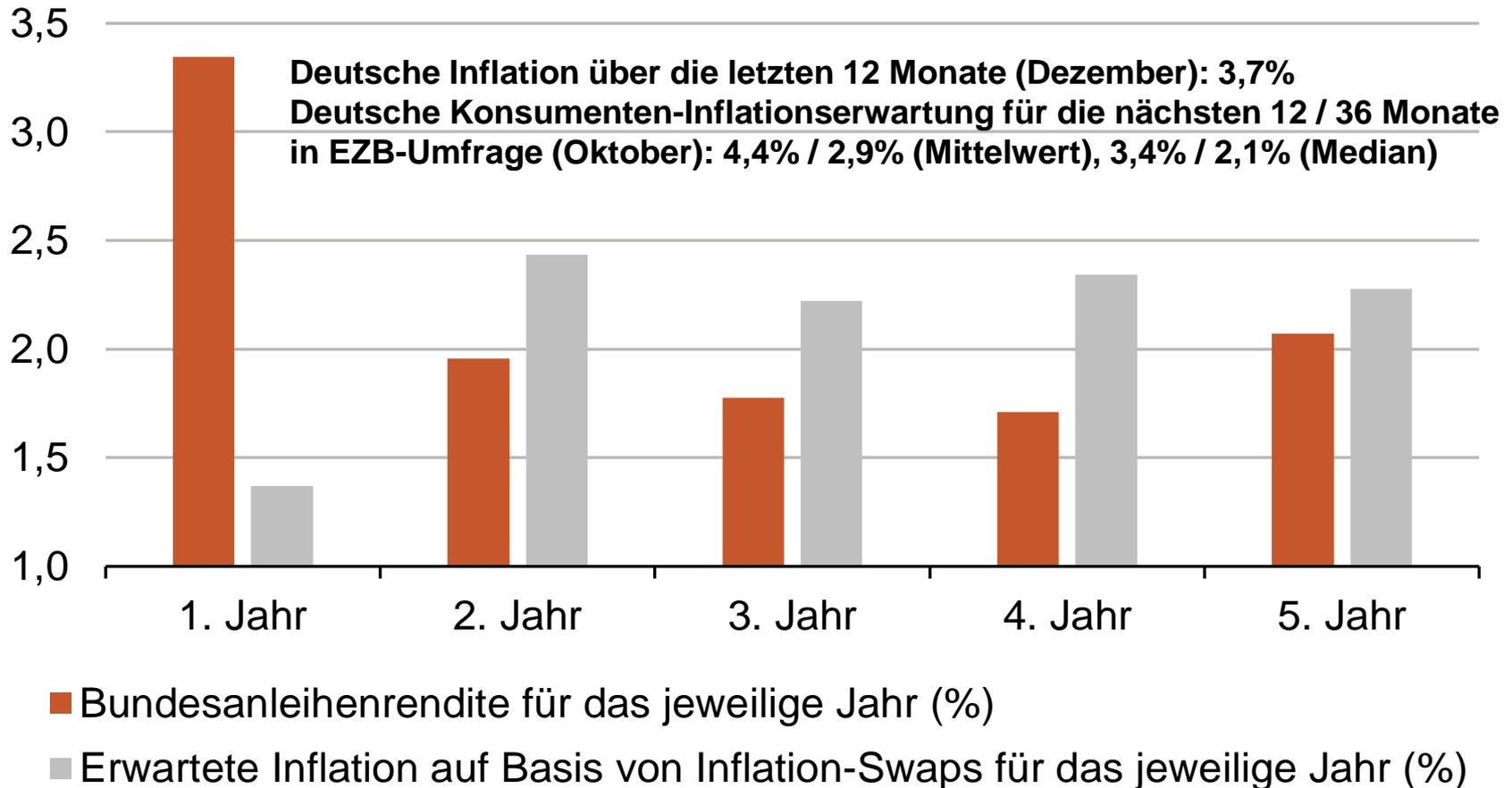
Zeitraum: 01.01.2007-10.01.2024

### Gesamtrendite (% , Euro) von Anlageklassen 2023 und seit „Bild Zeitung“

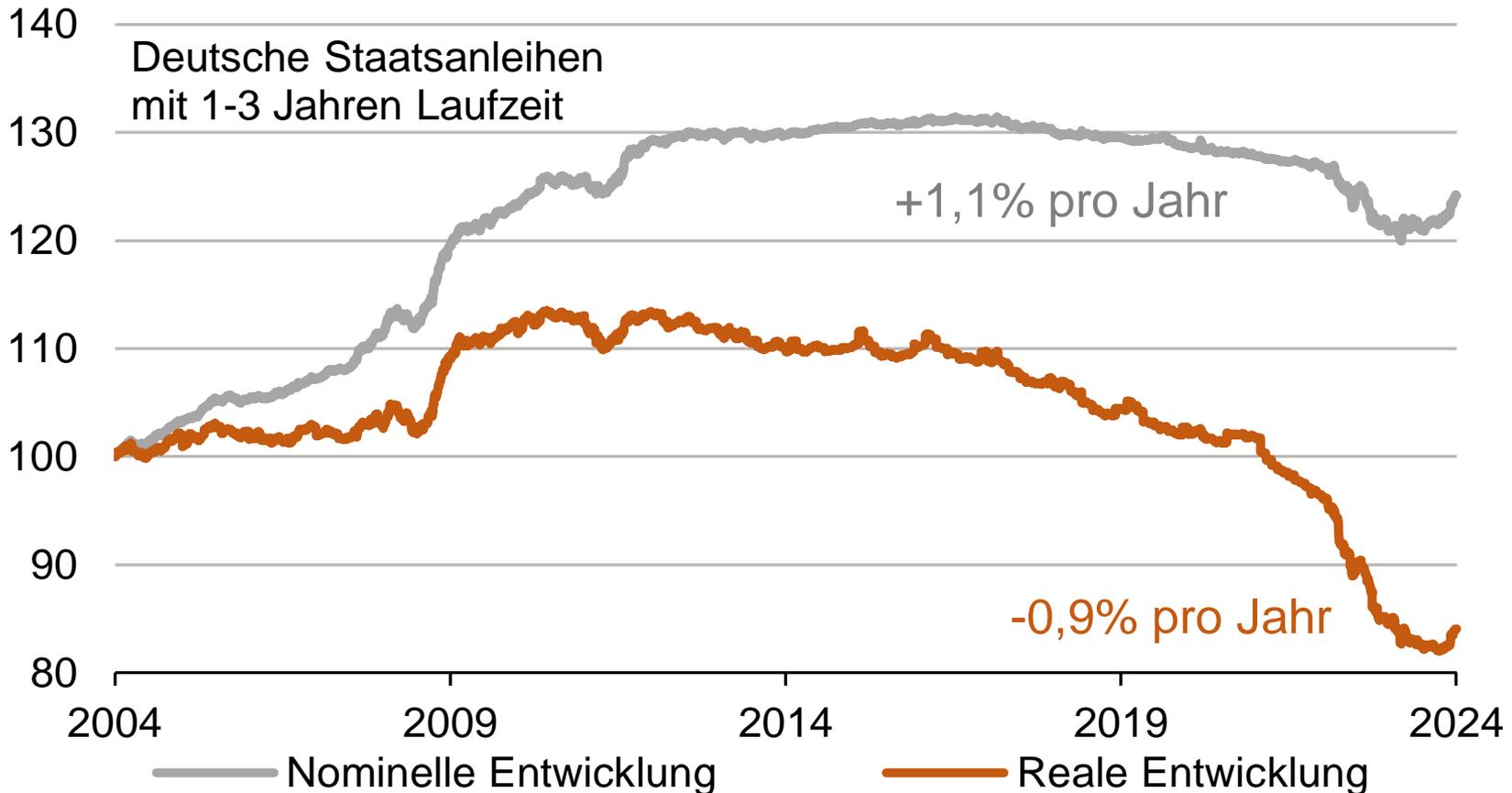
	2023 & "Seit Bild Zeitung"		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	2023 (31.12.22 - 29.12.23)	"Seit Bild Zeitung" (11.08.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	29.12.18
Aktien Industrienationen	19,8	6,1	19,1	-13,1	32,4	5,3	31,9
Stoxx Europa 50	15,1	3,5	13,6	-0,4	25,3	-6,7	28,8
Stoxx Europa Small 200	12,3	5,0	10,9	-23,1	22,5	4,4	31,0
EUR Hochzinsanleihen	12,0	6,1	12,1	-11,5	3,4	2,8	11,3
Gold	9,7	6,9	9,8	7,0	3,7	13,4	20,8
Italienische Staatsanleihen	9,3	4,8	8,6	-16,8	-2,9	7,7	10,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	8,9	3,0	8,8	-5,8	-1,7	-6,1	15,8
EUR Unternehmensanleihen	8,2	5,2	7,9	-14,0	-1,0	2,5	6,6
Aktien Emerging Markets	6,3	2,2	5,9	-14,1	6,0	5,7	22,0
Deutsche Staatsanleihen	5,6	5,0	4,9	-17,3	-2,7	2,5	3,6
<b>Euro-Übernachteinlage</b>	<b>3,3</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>
US-Staatsanleihen	0,7	3,0	0,2	-6,8	5,2	-1,6	10,1

Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; EM-Staatsanleihen (lokal): JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR; Aktien Industrienationen: MSCI World.

Die in Bundesanleihen implizit eingepreisten 1-Jahres-Zinsen für die kommenden Jahre sind niedriger als die vom Markt für diese Jahre erwartete Inflation



Die um die deutsche Inflation bereinigte Entwicklung einer Anlage in kurzlaufende deutsche Staatsanleihen zeigt rund 16% Kaufkraftverlust seit Anfang 2004





**2**

## 2024 – Herausfordernd, aber mit Chancen

Ausblick auf Konjunktur und Finanzmärkte

# 2024 auf den Punkt – Herausfordernd, aber mit Chancen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



## **(Zu) starker Konsens**

Der Markt vertritt eine überraschend einheitliche Meinung: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen spätestens ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen, wie auch der US-Dollar, geben nach. Die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt Aktienmärkte und Risikoanlagen. Das Problem ist, dass die Märkte dieses Szenario mit der Jahresend rally bereits stark eingepreist haben.



## **Erhebliche Risiken**

Das Szenario einer weichen Landung bleibt für die Märkte ein schmaler Grat mit Risiken auf beiden Seiten. Robusteres Wachstum führt zu längerfristig hohen Zinsen, die Bewertungen belasten. Schwächeres Wachstum lastet hingegen auf ohnehin zu ambitionierten Gewinnerwartungen. Im Herbst droht die US-Wahl.



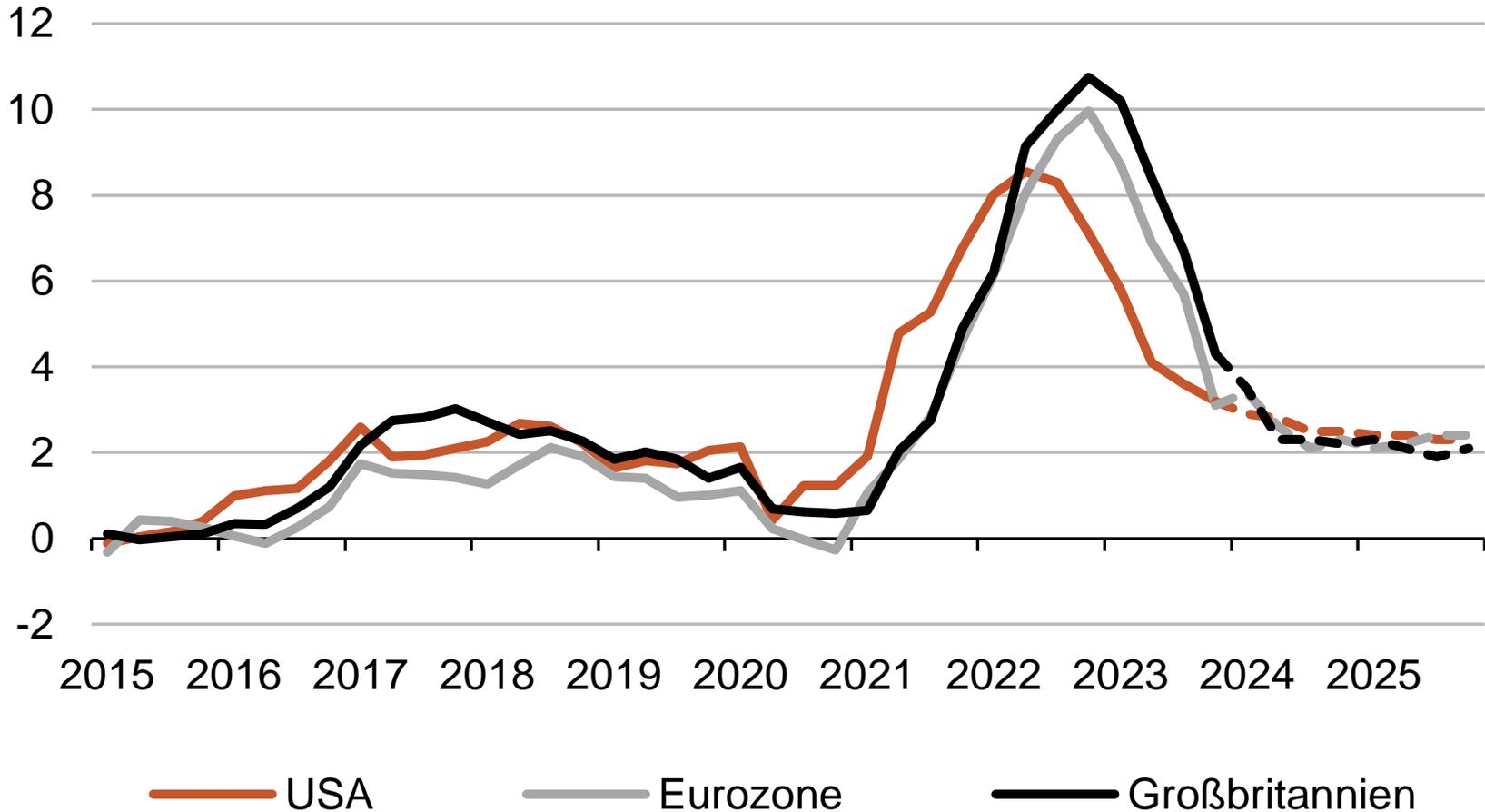
## **Unsere Themen 2024**

Erhöhte Risiken, aber mittelfristig gute Perspektiven für alle Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) sprechen für eine breite Portfolioaufstellung. Marktbreite dürfte deutlich zunehmen. Chancen liegen unter der Oberfläche, z.B. bei europäischen Aktien, Small Caps, EUR Pfandbriefe, EM Lokalwährungsanleihen, Katastrophenanleihen oder Industriemetallen.



# Inflation: Der Druck lässt nach

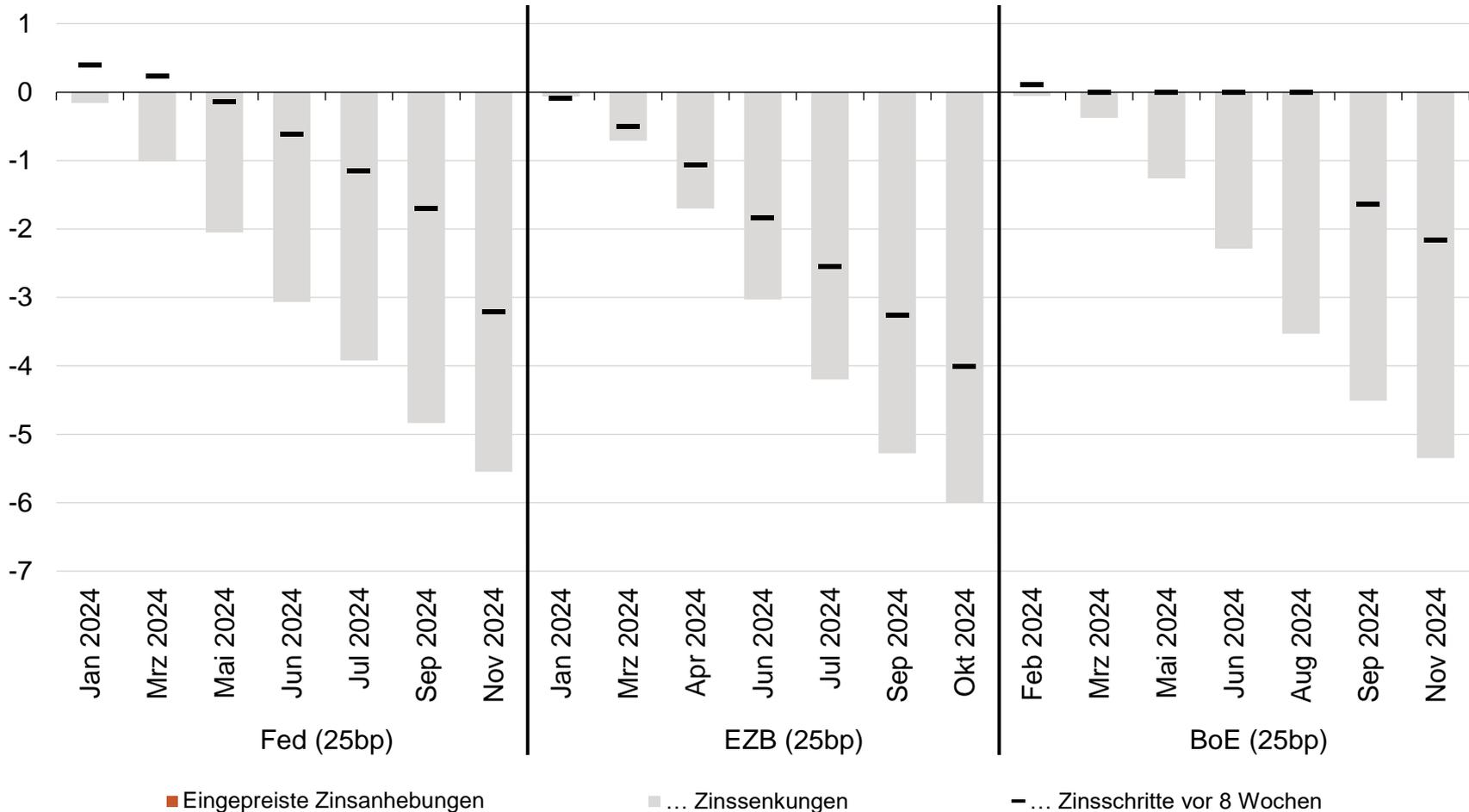
Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahreszeitraum in %





# Märkte preisen schnelle und deutliche Zinssenkungen...

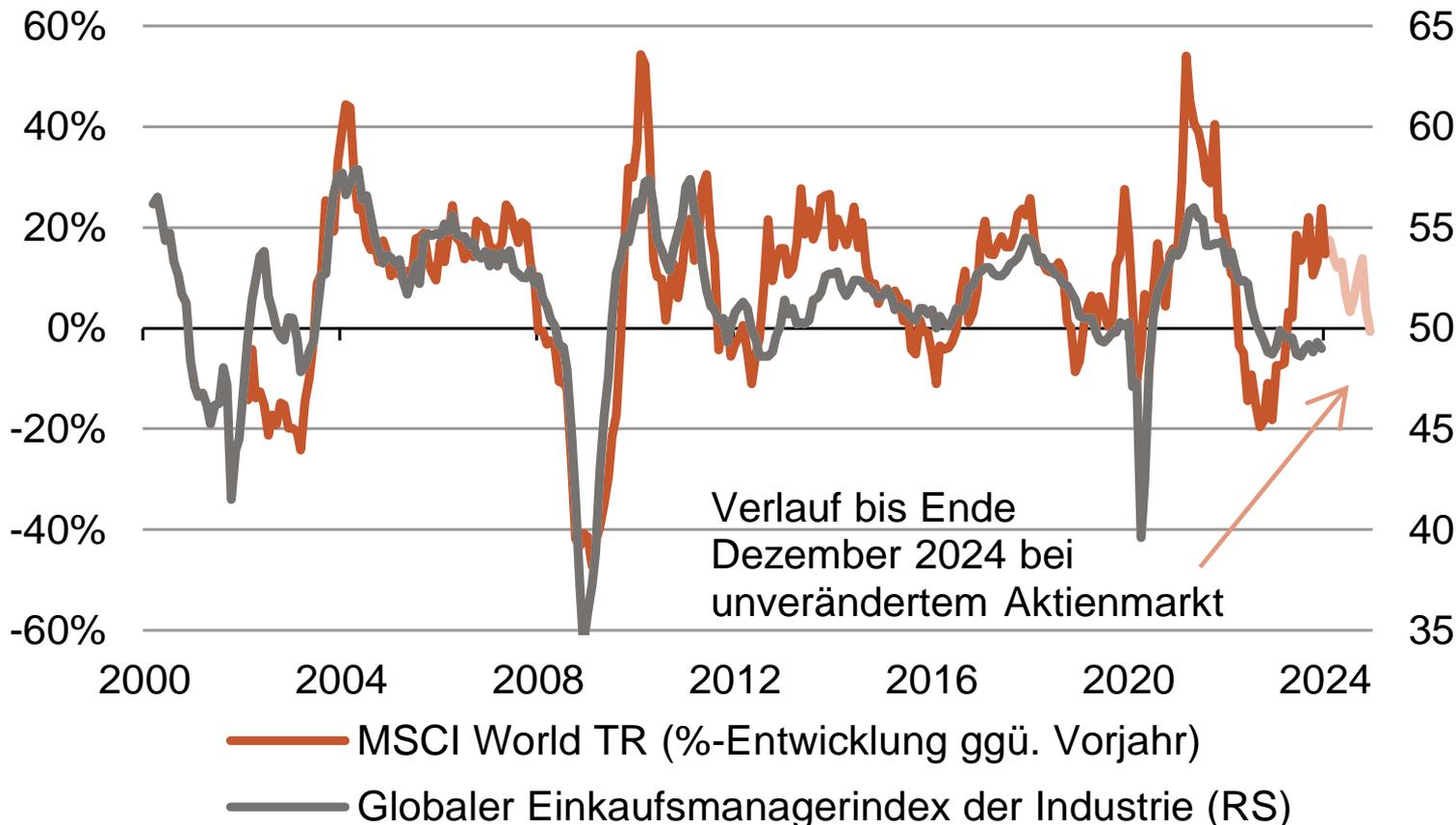
Anzahl der bis zu den jeweiligen Zentralbanksitzungen eingepreisten Zinsschritte





## ... und eine globale Konjunkturerholung ein

Erst wenn sich der globale Einkaufsmanager Index für das verarbeitende Gewerbe vom aktuellen Niveau (49,0) deutlich erholt, dürften Aktien Aufwärtspotenzial haben.



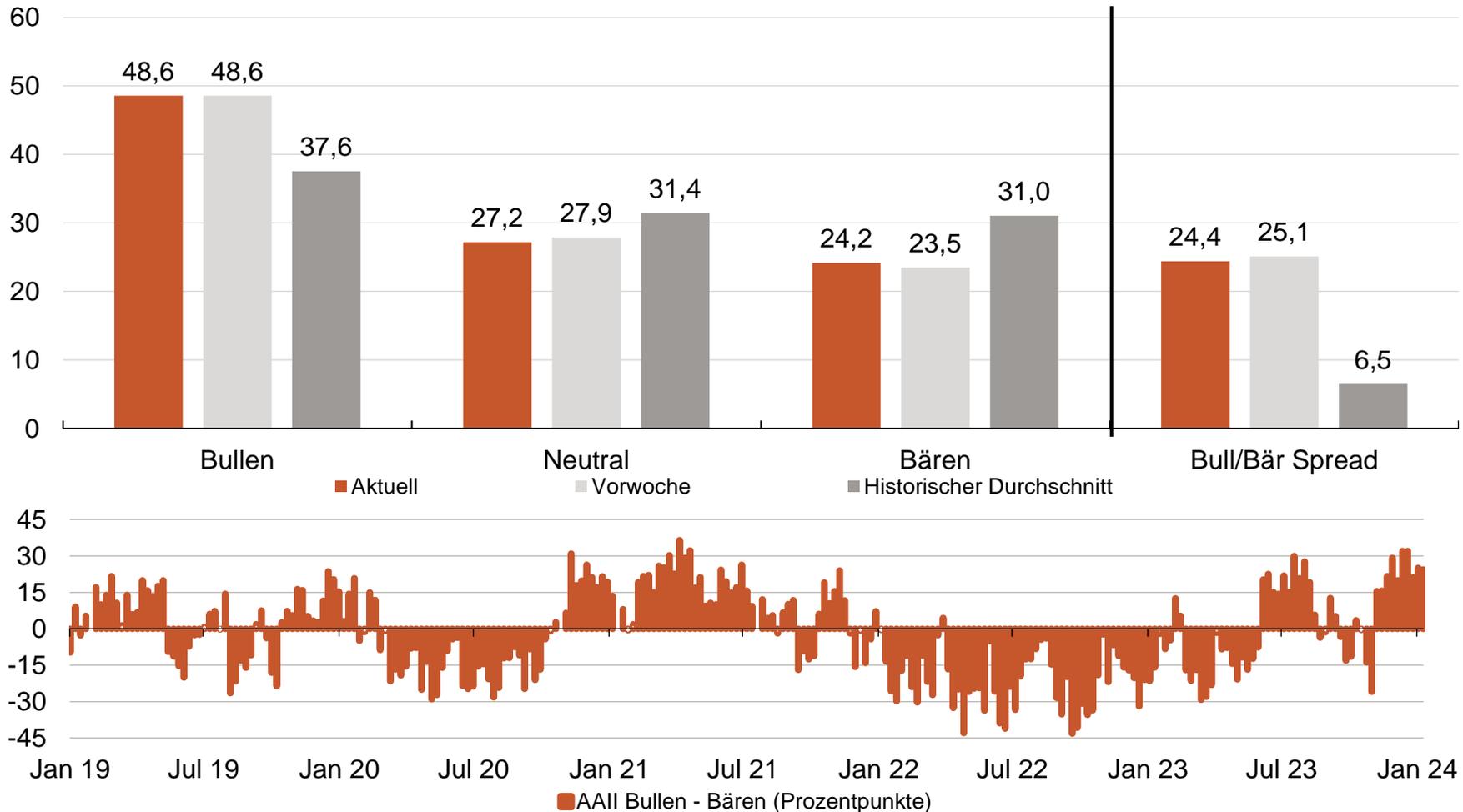
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 01.01.2000–31.12.2024; Stand: 02.01.2024

# Individuelle Anleger bereits seit Wochen wieder sehr optimistisch

## AAll Sentimentumfrage – Bull-Bär-Spread im 85. Perzentil seit 1987

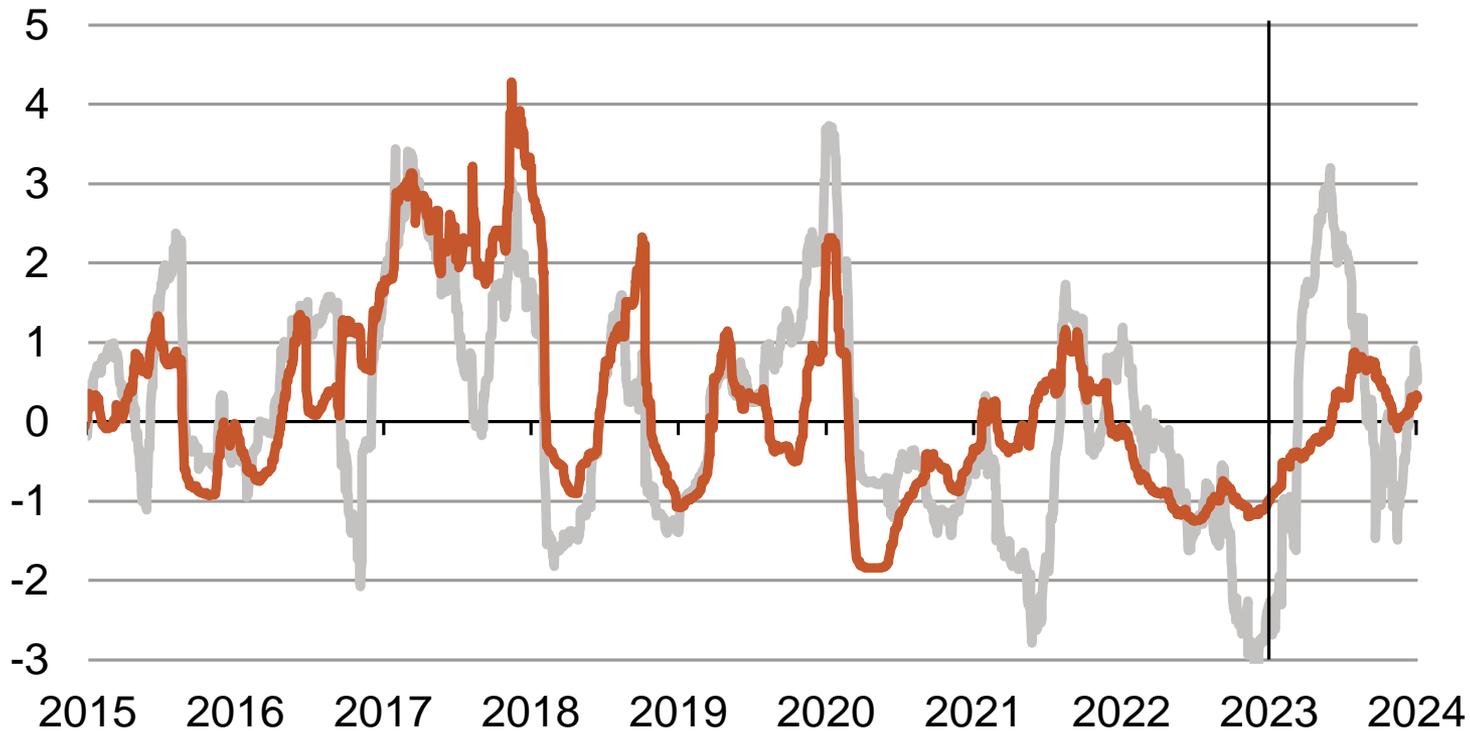


Quelle: Bloomberg, AAll

Zeitraum: 01.07.1987 – 11.01.2023

# Regelbasierte Strategien sind überdurchschnittlich in Aktien positioniert

Mit positivem Momentum und rückläufiger Volatilität haben Systematiker im vierten Quartal 2023 Aktienpositionen wieder aufgebaut



- Norm. Aktienquote in US Aktien-Staatsanleihen Minimum-Varianz Portfolio
- Norm. Aktienquote in US Aktien-Kasse Portfolio mit 5% Zielvolatilität

# 2024 auf den Punkt – Herausfordernd, aber mit Chancen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



## (Zu) starker Konsens

Der Markt vertritt eine überraschend einheitliche Meinung: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen spätestens ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen, wie auch der US-Dollar, geben nach. Die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt Aktienmärkte und Risikoanlagen. Das Problem ist, dass die Märkte dieses Szenario mit der Jahresend rally bereits stark eingepreist haben.



## Erhebliche Risiken

Das Szenario einer weichen Landung bleibt für die Märkte ein schmaler Grat mit Risiken auf beiden Seiten. Robusteres Wachstum führt zu längerfristig hohen Zinsen, die Bewertungen belasten. Schwächeres Wachstum lastet hingegen auf ohnehin zu ambitionierten Gewinnerwartungen. Im Herbst droht die US-Wahl.



## Unsere Themen 2024

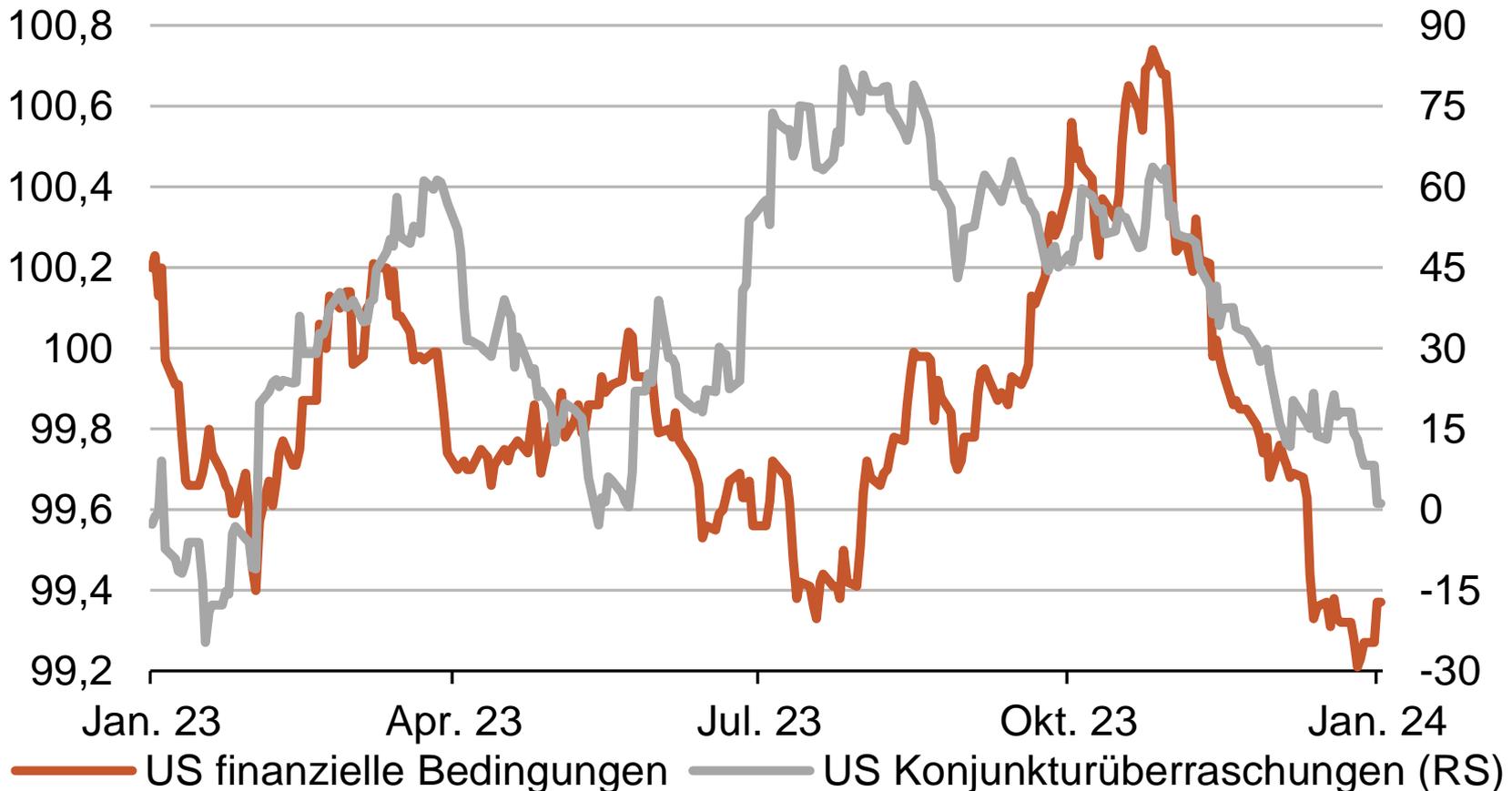
Erhöhte Risiken, aber mittelfristig gute Perspektiven für alle Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) sprechen für eine breite Portfolioaufstellung. Marktbreite dürfte deutlich zunehmen. Chancen liegen unter der Oberfläche, z.B. bei europäischen Aktien, Small Caps, EUR Pfandbriefe, EM Lokalwährungsanleihen, Katastrophenanleihen oder Industriemetallen.

# Lockerung finanzieller Bedingungen könnte US-Konjunktur erneut stützen und Zinssenkungen verzögern



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Der jüngst schwächere US-Dollar und Ölpreis, niedrigere Anleiherenditen und steigende Aktienmärkte könnten der US-Konjunktur erneut Schwung verleihen



Quelle: Goldman Sachs, Citi, Bloomberg, eigene Berechnungen

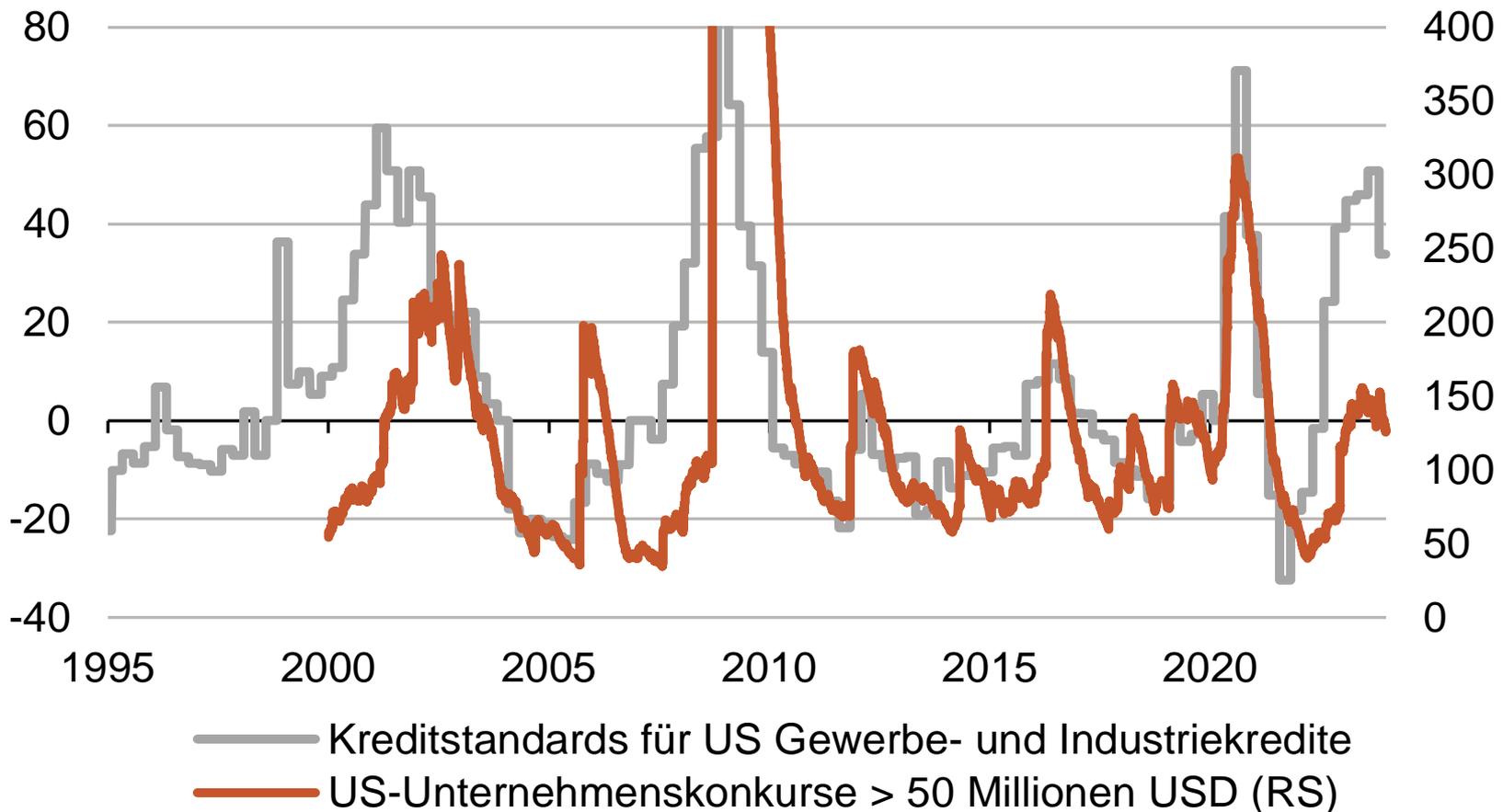
Zeitraum: 01.01.2023 – 02.01.2024

# Verschärfte Kreditbedingungen führten historisch 6-9 Monate später zu zunehmenden Unternehmenskonkursen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Netto-Prozentsatz der US-Banken, die eine Verschärfung der Standards für Gewerbe- und Industriekredite melden im Vergleich mit der Anzahl von Konkursmeldungen



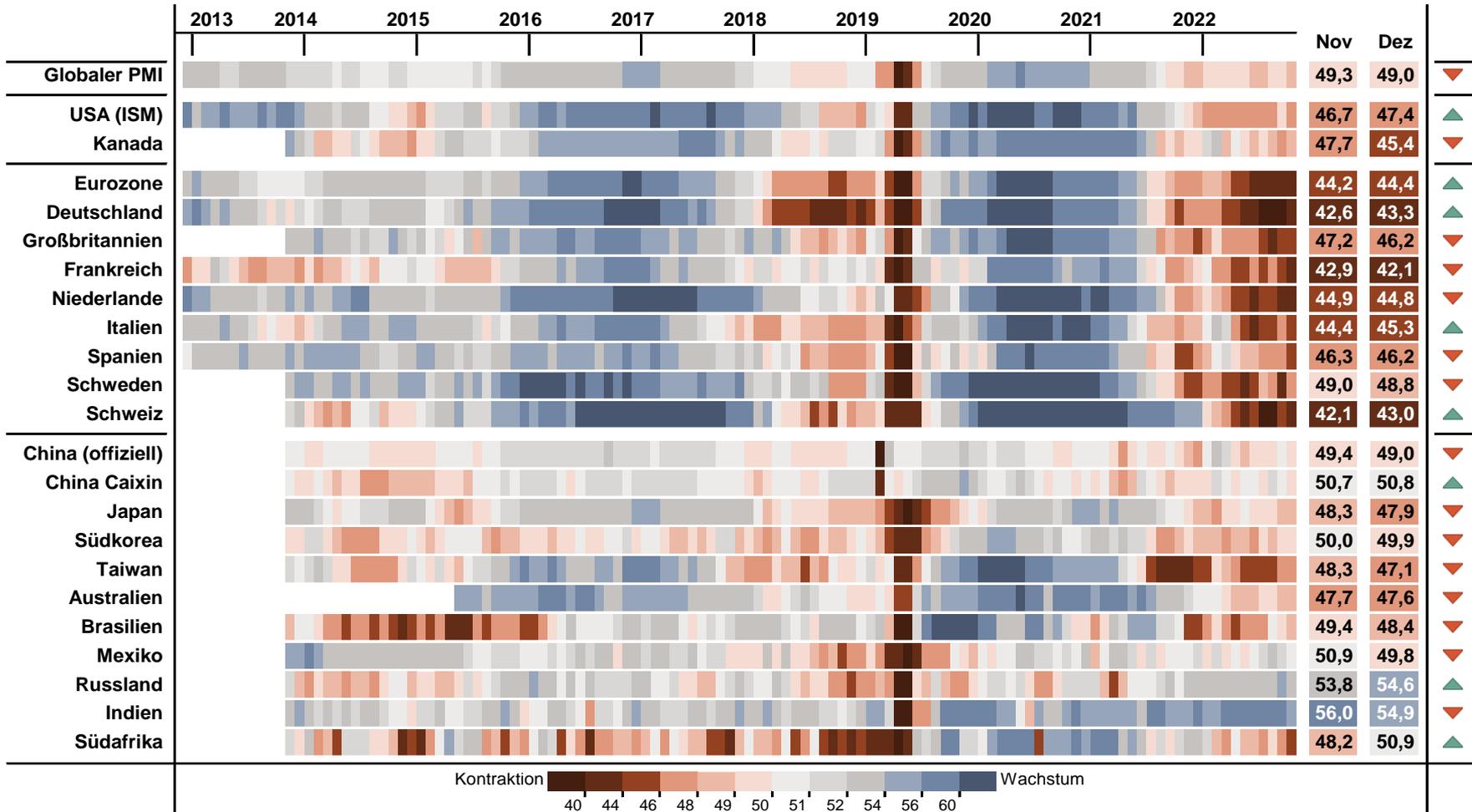
Quelle: FRED Economic Data, Bloomberg

Zeitraum: 01.01.1995–27.12.2023

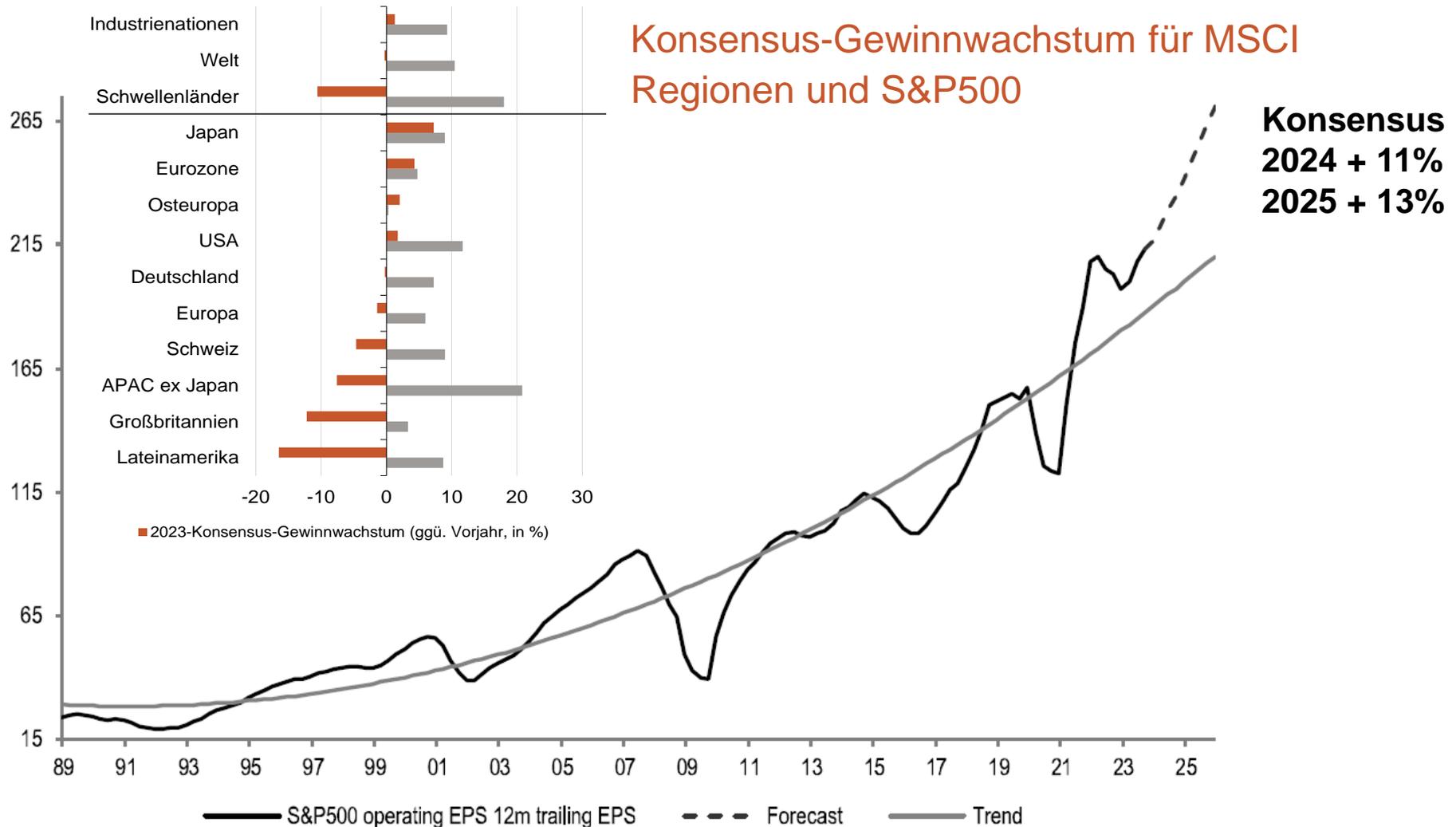
# Einkaufsmanagerindizes der Industrie weiterhin fast ausnahmslos unter 50 und ohne klaren Trend



## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



# Gewinnwachstumserwartungen für 2024 und 2025 zu ambitioniert

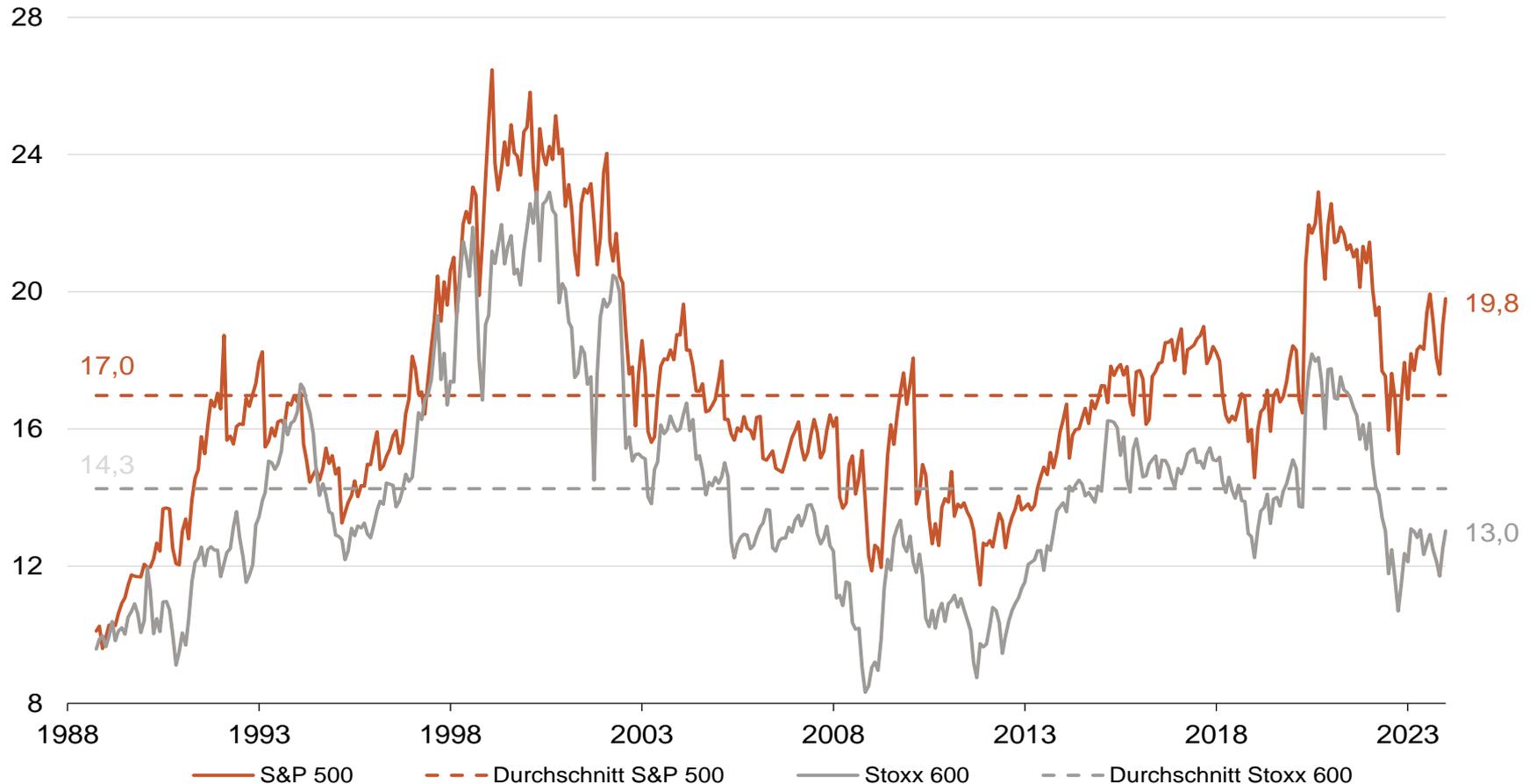


Quelle: Factset, JP Morgan Equity Strategy, eigene Berechnungen



# US Aktien weiterhin hoch bewertet

## Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1988 – 29.12.2023

# 2024 auf den Punkt – Herausfordernd, aber mit Chancen



## (Zu) starker Konsens

Der Markt vertritt eine überraschend einheitliche Meinung: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen spätestens ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen, wie auch der US-Dollar, geben nach. Die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt Aktienmärkte und Risikoanlagen. Das Problem ist, dass die Märkte dieses Szenario mit der Jahresend rally bereits stark eingepreist haben.



## Erhebliche Risiken

Das Szenario einer weichen Landung bleibt für die Märkte ein schmaler Grat mit Risiken auf beiden Seiten. Robusteres Wachstum führt zu längerfristig hohen Zinsen, die Bewertungen belasten. Schwächeres Wachstum lastet hingegen auf ohnehin zu ambitionierten Gewinnerwartungen. Im Herbst droht die US-Wahl.

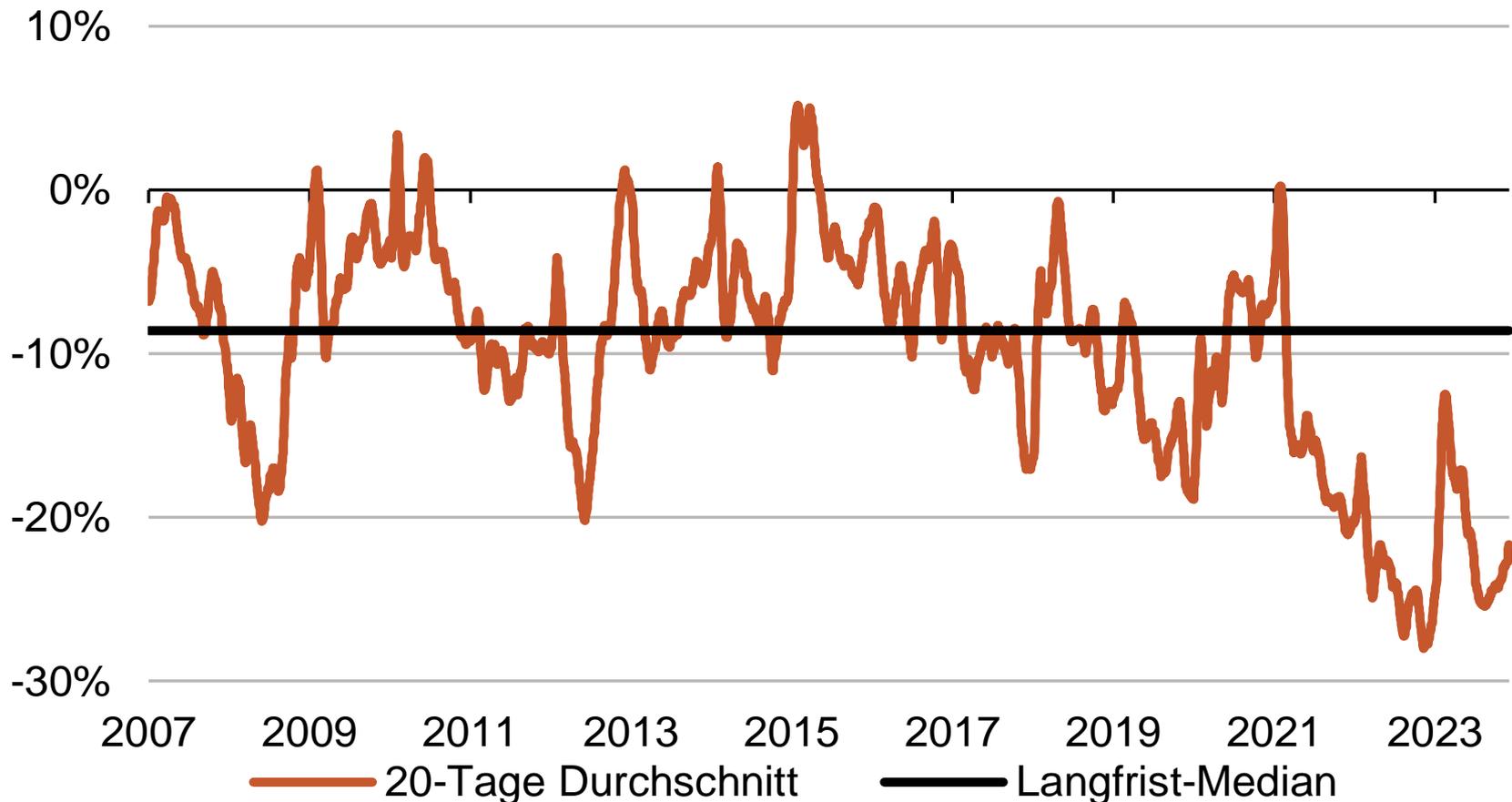


## Unsere Themen 2024

Erhöhte Risiken, aber mittelfristig gute Perspektiven für alle Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) sprechen für eine breite Portfolioaufstellung. Marktbreite dürfte deutlich zunehmen. Chancen liegen unter der Oberfläche, z.B. bei europäischen Aktien, Small Caps, EUR Pfandbriefe, EM Lokalwährungsanleihen, Katastrophenanleihen oder Industriemetallen.

# Chancen bei europäischen Aktien: Relative Bewertungen sind historisch günstig und kaum jemand ist positioniert

Bewertungsabschlag Europas ggü. den USA breit angelegt (Median KGV-Prämie der EU gegenüber den USA auf Industriegruppenbasis)



# Prognosen

## Einschätzungen für ausgewählte Aktienindizes



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

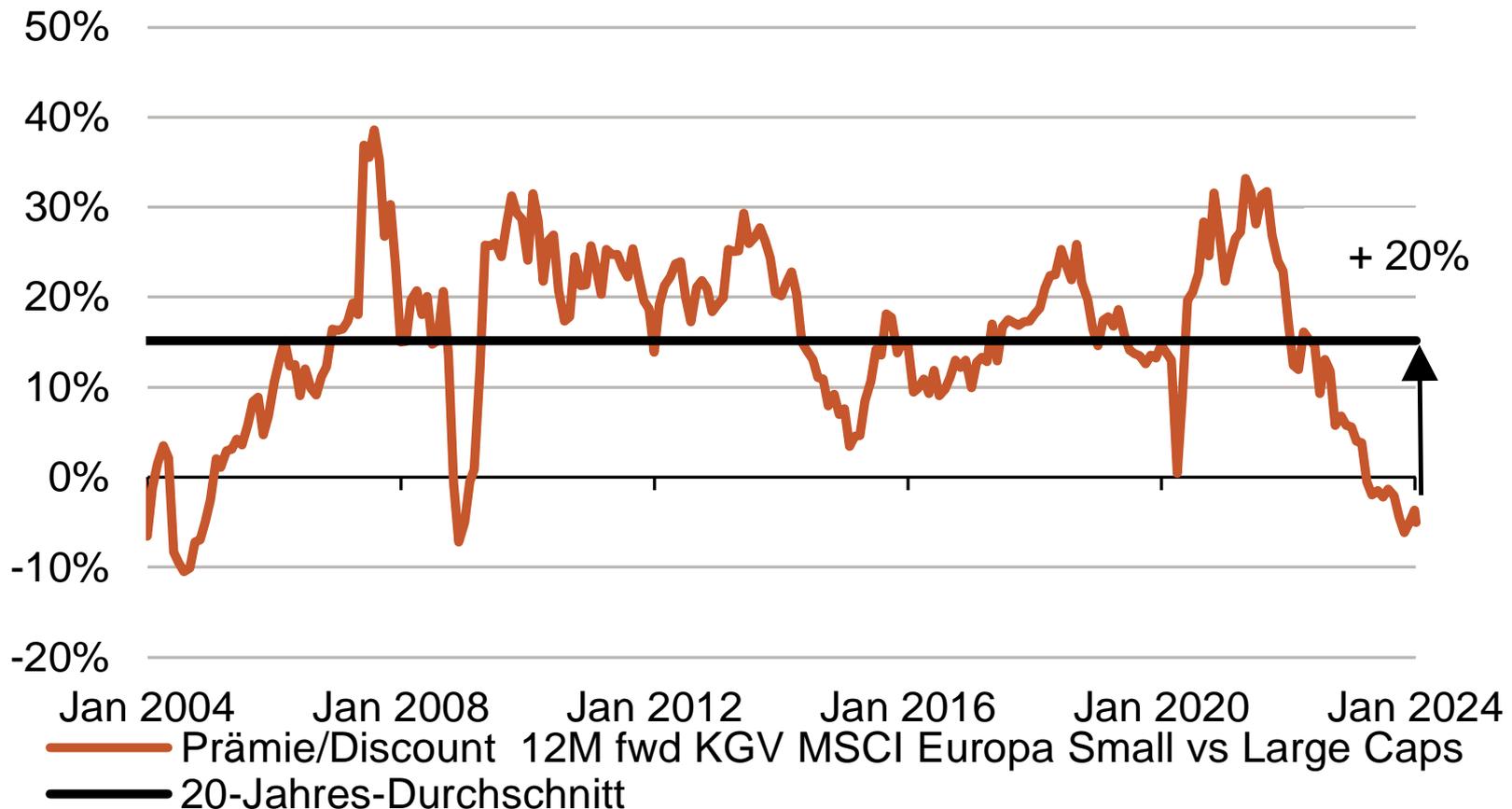
	Aktuell			Ø*
Indexprognosen	03.01.2024	30.06.2024	31.12.2024	in 12 Monaten
S&P 500	4.705	4.700	4.850	5.128
DAX	16.538	17.300	18.000	19.301
Euro Stoxx 50	4.448	4.700	4.800	5.014
MSCI Großbritannien	2.202	2.350	2.400	2.554
<b>Indexpotenzial (in %)</b>				
S&P 500	-	-0,1	3,1	9,0
DAX	-	4,6	8,8	16,7
Euro Stoxx 50	-	5,7	7,9	12,7
MSCI Großbritannien	-	6,7	9,0	16,0

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.01.2024

\*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

# Chancen bei Small Caps: Europäische Small Caps sind historisch günstig

## Relative Bewertung von europäischen Small Caps vs Large Caps auf KGV-Basis (Monatsdaten)



# Chancen bei Anleihen: knapp 4% laufende Rendite bei Euro IG Anleihen, ~10% bei EM Lokalwährungsanleihen

## Yields EUR Corporates IG Gesamt



## Yields EUR High Yield



	Kennzahlen		Asset Swap Spread	
	Rendite (in %)	Modified Duration	Spread (in Bp)	10J-Perzentil
<b>EUR Government</b>	2,62	7,3	-	-
<b>Germany</b>	2,11	7,4	-	-
<b>EUR Corporate</b>	3,59	4,5	87	70
<b>Financial</b>	3,85	3,7	100	69
<b>Non-Financial</b>	3,44	4,9	79	71
<b>EUR High Yield</b>	6,51	3,1	315	41
<b>US Treasury</b>	4,14	6,4	-	-
<b>USD Corporate</b>	5,24	6,8	139	51
<b>Financial</b>	5,45	5,0	144	68
<b>Non-Financial</b>	5,14	7,7	136	42
<b>USD High Yield</b>	7,84	3,9	324	15
<b>EM High Grade</b>	5,42	5,3	157	30
<b>EM High Yield</b>	9,50	3,8	482	32

Quelle: ICE, eigene Berechnung

Zeitraum: 01.01.2010 – 03.01.2024

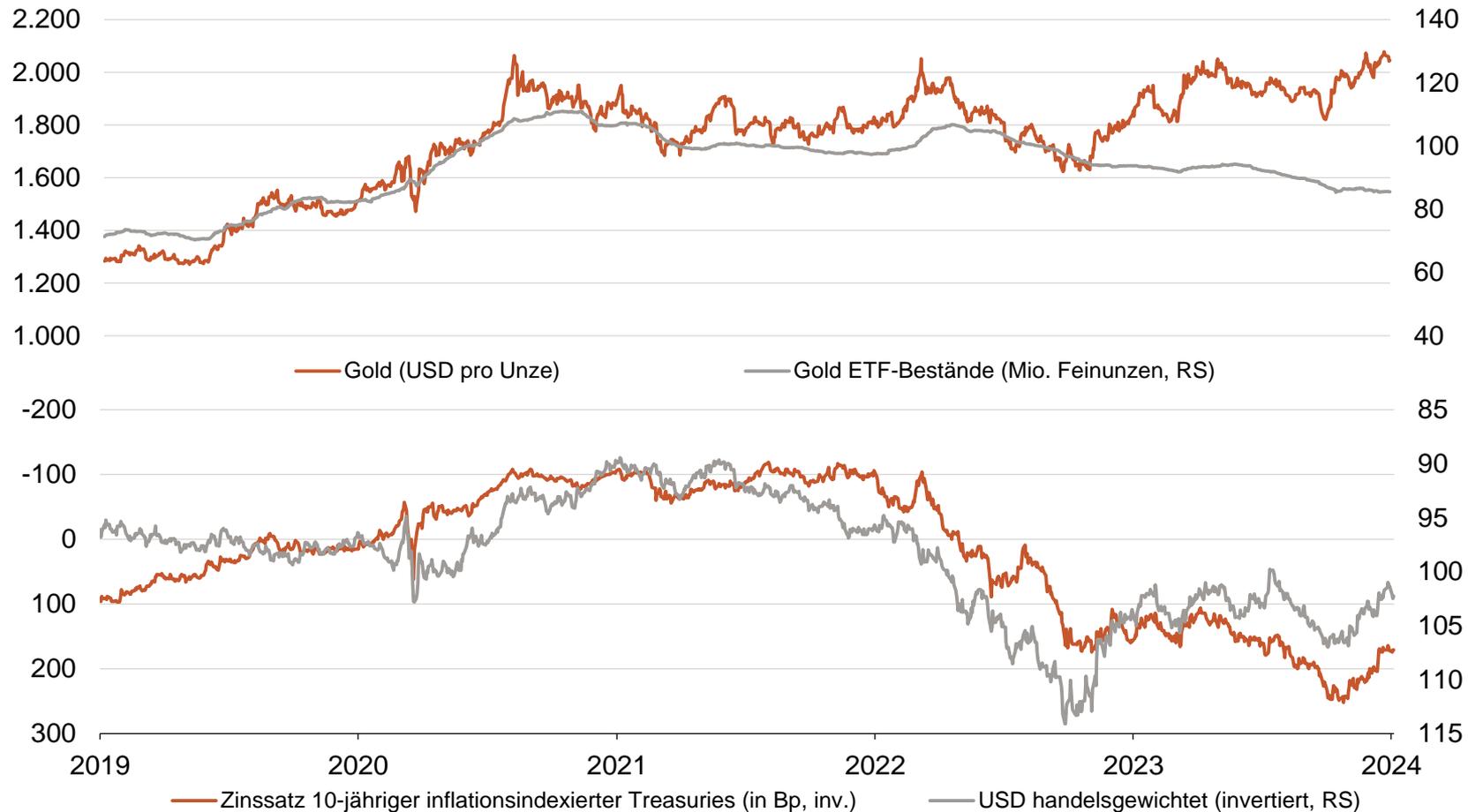
Quelle: ICE, eigene Berechnung

Zeitraum: 01.01.2010 – 28.12.2023

# Chancen bei Gold: verhaltene ETF-Bestände, (geo)politische Risiken, rückläufige Zinsen & US-Dollar



Der Goldpreis kletterte zuletzt dank rückläufiger Realrenditen und eines schwächeren US-Dollar erneut über die \$2.000-Marke



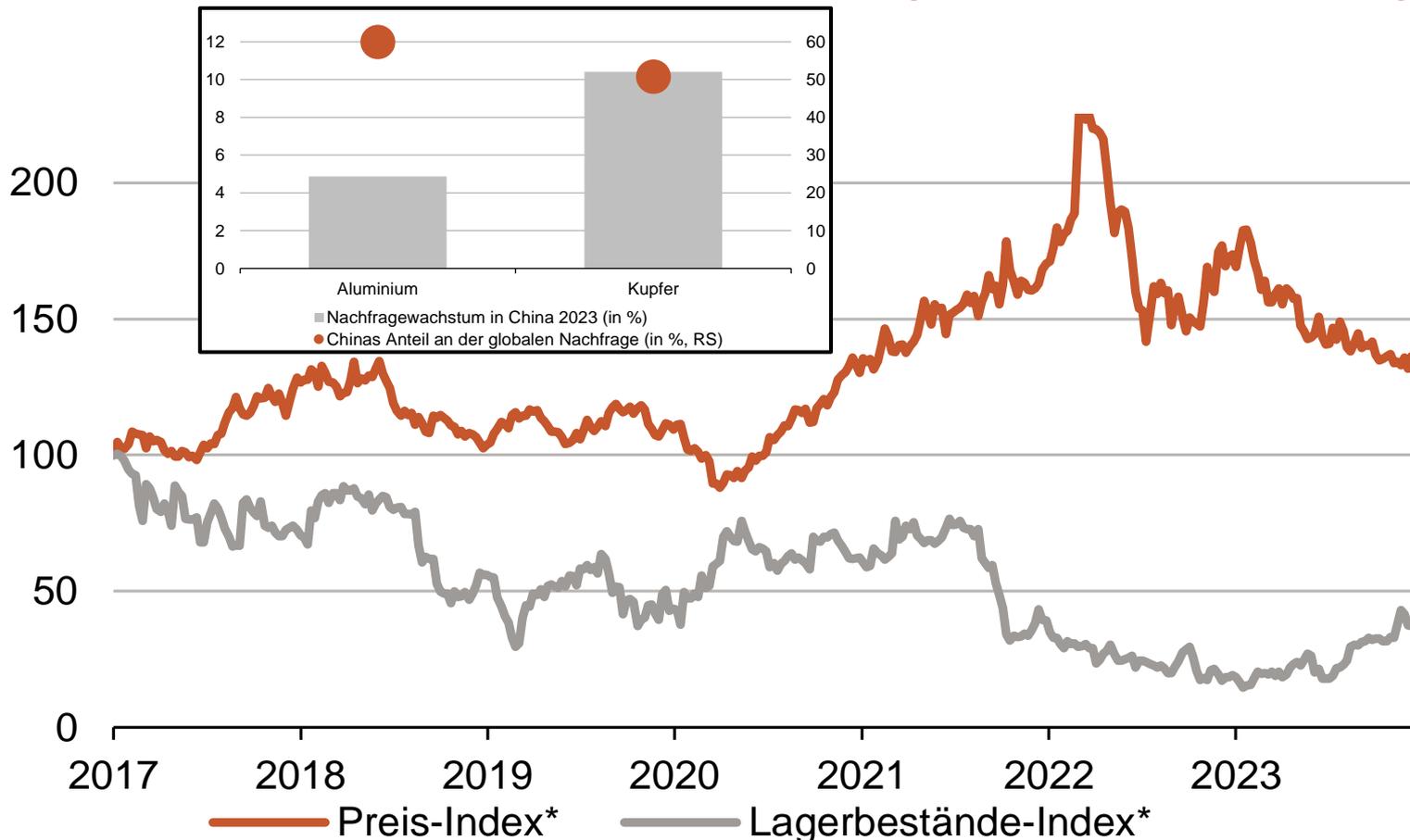
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 01.01.2019 – 03.01.2024

# Chancen bei Industriemetallen und Silber: Struktureller Rückenwind durch Energiewende nimmt Fahrt auf

Jüngste Schwäche bei Industriemetallen getrieben durch Rezession des verarbeitenden Gewerbes im Westen, Nachfrage in China wächst kräftig



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

\* bestehend aus Kupfer, Aluminium, Nickel und Zink (gleichgewichtet)

Zeitraum: 01.01.2017 – 03.01.2024

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

# 2024 auf den Punkt – Herausfordernd, aber mit Chancen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



## **(Zu) starker Konsens**

Der Markt vertritt eine überraschend einheitliche Meinung: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen spätestens ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen, wie auch der US-Dollar, geben nach. Die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt Aktienmärkte und Risikoanlagen. Das Problem ist, dass die Märkte dieses Szenario mit der Jahresend rally bereits stark eingepreist haben.



## **Erhebliche Risiken**

Das Szenario einer weichen Landung bleibt für die Märkte ein schmaler Grat mit Risiken auf beiden Seiten. Robusteres Wachstum führt zu längerfristig hohen Zinsen, die Bewertungen belasten. Schwächeres Wachstum lastet hingegen auf ohnehin zu ambitionierten Gewinnerwartungen. Im Herbst droht die US-Wahl.



## **Unsere Themen 2024**

Erhöhte Risiken, aber mittelfristig gute Perspektiven für alle Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) sprechen für eine breite Portfolioaufstellung. Marktbreite dürfte deutlich zunehmen. Chancen liegen unter der Oberfläche, z.B. bei europäischen Aktien, Small Caps, EUR Pfandbriefe, EM Lokalwährungsanleihen, Katastrophenanleihen oder Industriemetallen.



# 3

## Anhang

Prognosetabellen und Performanceübersichten

# Prognosen

## Einschätzungen für BIP-Wachstum und Inflation



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2023		2024		2025		2023		2024		2025	
	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**
USA	2,4	2,4	1,4	1,3	1,7	1,7	4,2	4,1	2,8	2,6	2,3	2,3
Eurozone	0,5	0,5	0,7	0,5	1,7	1,4	5,4	5,5	2,5	2,5	2,3	2,1
Deutschland	-0,2	-0,2	0,6	0,3	1,6	1,2	6,1	6,1	2,7	2,7	2,3	2,2
Frankreich	0,8	0,8	0,9	0,7	1,7	1,3	5,7	5,7	3,0	2,6	2,5	2,1
Italien	0,7	0,7	0,6	0,5	1,2	1,1	5,9	6,0	1,6	2,0	2,2	1,9
Spanien	2,3	2,4	1,5	1,3	2,1	1,8	3,4	3,5	2,4	2,8	2,3	2,1
Großbritannien	0,5	0,5	0,7	0,3	1,7	1,2	7,3	7,4	2,6	3,0	2,1	2,1
Japan	1,9	2,0	0,7	0,8	1,1	1,0	3,3	3,2	2,3	2,3	1,8	1,7
China	5,0	5,2	4,0	4,5	3,6	4,3	0,4	0,4	1,7	1,4	2,0	1,8
Welt*	2,5	-	2,2	-	2,4	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.01.2024

\* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht nach Kaufkraftparität (KKP). KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.

\*\* Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

# Prognosen

## Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	03.01.2024	30.06.2024		31.12.2024	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
<b>USA</b>					
Leitzins	5,25-5,50	5,00-5,25	5,15	4,25-4,50	4,30
10J US-Rendite	3,92	4,30	3,95	4,40	3,80
<b>Eurozone</b>					
Leitzins	4,50	4,50	4,30	4,00	3,70
10J Bund-Rendite	2,02	2,60	2,41	2,70	2,24
<b>Großbritannien</b>					
Leitzins	5,25	5,00	5,15	4,00	4,50
10J Gilts-Rendite	3,64	4,00	4,02	4,00	3,75

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.01.2024

\*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

# Prognosen

## Einschätzungen der wichtigsten Währungen



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wechselkursprognosen	03.01.2024	30.06.2024		31.12.2024	
	Aktuell	 Ø*	Ø*	 Ø*	Ø*
EUR/USD	1,09	1,12	1,10	1,15	1,12
EUR/GBP	0,86	0,86	0,88	0,85	0,88
EUR/CHF	0,93	0,96	0,97	0,97	0,99
EUR/JPY	157	162	154	161	154
<b>Veränderung zum Euro (in %)</b>					
USD	-	-2,5	-0,7	-5,0	-2,5
GBP	-	0,3	-2,0	1,5	-2,0
CHF	-	-3,4	-4,4	-4,4	-6,3
JPY	-	-3,4	1,6	-2,8	1,6

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.01.2024

\*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

# Aktien, Anleihen und Gold mit positiver Entwicklung 2023, US-Dollar, Öl und Industriemetalle verloren



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## Gesamtrendite der Assetklassen 2023 / Q4 2023 (% , EUR)

	2023 & Q42023		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	2023 (31.12.22 - 29.12.23)	Q42023 (30.09.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
Aktien Industrienationen	19,8	6,5	19,1	-13,1	32,4	5,3	31,9
Gold	9,7	6,9	9,8	7,0	3,7	13,4	20,9
Globale Wandelanleihen	8,6	1,7	8,3	-17,5	9,5	34,1	21,9
EUR Unternehmensanleihen	8,2	5,6	7,9	-14,0	-1,0	2,5	6,6
Aktien Frontier Markets	8,1	-0,6	7,8	-21,5	29,3	-7,0	20,2
Aktien Emerging Markets	6,3	3,1	5,9	-14,1	6,0	5,7	22,0
EUR Staatsanleihen	6,0	4,9	5,6	-11,6	-1,6	1,9	3,4
REITs	3,5	12,0	2,4	-22,4	44,8	-16,2	25,1
Euro-Übernachteinlage	3,3	1,0	3,3	0,0	-0,6	-0,5	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-3,0	-4,2	-3,4	6,4	8,0	-8,8	2,4
Brent	-4,1	-16,9	-1,5	43,5	84,1	-38,9	42,1
Industriemetalle	-4,2	-12,0	-12,8	5,0	38,4	6,0	10,0

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.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 28.12.2018 – 29.12.2023

# Eurozone Aktien gleichauf mit den USA; Asien, Großbritannien und Small Caps schwach

## Gesamtrendite der Aktienregionen 2023 & Q4 2023 (% , EUR)

	2023 & Q42023		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 2023 (31.12.22 - 29.12.23)	■ Q42023 (30.09.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
MSCI EM Osteuropa	42,5	23,5	41,2	-80,9	26,1	-19,3	38,0
Stoxx Europa Zyklisch	22,4	11,4	20,8	-13,1	25,7	-0,4	29,0
S&P 500	22,3	6,8	21,6	-13,3	40,8	7,0	36,0
Euro Stoxx 50	22,2	8,6	20,4	-7,9	22,0	-3,4	30,1
DAX	20,3	8,9	19,0	-11,2	15,2	3,2	26,3
MSCI Japan	16,2	3,7	17,0	-12,4	9,8	5,0	23,1
Stoxx Europa 50	15,1	4,7	13,6	-0,4	25,3	-6,7	28,8
MSCI USA Small Caps	14,1	8,7	13,5	-12,3	29,8	7,1	30,9
Stoxx Europa Small 200	12,4	9,0	10,9	-23,1	22,5	4,4	31,0
MSCI Großbritannien	10,2	2,4	9,0	2,2	26,8	-17,7	24,5
Stoxx Europa Defensiv	9,8	0,8	8,3	1,1	21,7	-6,9	23,5
MSCI EM Asien	4,3	2,0	4,1	-15,3	3,7	14,0	23,0

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.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 28.12.2018 – 29.12.2023



# Aktien Europa 2023: IT und Zyklischer vorn

## Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 2023 & Q4 2023 (% , EUR)

	2023 & Q42023		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 2023 (31.12.22 - 29.12.23)	■ Q42023 (30.09.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
Informationstechnologie	34,4	18,8	32,0	-27,1	35,7	13,6	39,6
Industrie	27,1	13,2	25,4	-15,9	27,5	3,6	37,8
Finanzen	21,5	7,3	20,2	-2,2	28,2	-15,7	23,5
Growth	16,1	8,3	14,5	-16,5	27,3	5,3	34,6
Zyklische Konsumgüter	15,9	5,6	14,0	-15,1	22,2	5,7	35,5
Value	15,6	4,6	14,3	-0,1	21,1	-13,0	20,9
Telekommunikation	15,1	4,9	13,2	-10,7	11,9	-13,8	6,4
Versorger	13,5	10,4	12,2	-7,3	7,6	11,4	32,3
Grundstoffe	12,4	10,2	11,0	-8,2	23,9	9,6	27,9
Energie	9,0	-3,1	7,5	38,0	34,9	-34,0	9,9
Gesundheit	8,4	-0,3	7,1	-3,1	25,2	-2,9	33,3
Basiskonsumgüter	1,5	0,8	0,5	-7,8	19,9	-3,6	26,9

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

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 28.12.2018 – 29.12.2023

# Anleihen 2023: Fallende Risikoprämien katapultieren High Yield und Unternehmensanleihen an die Spitze

## Gesamtrendite Anleihe-segmente 2023 & Q4 2023 (% , EUR)

	2023 & Q42023		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	2023 (31.12.22 - 29.12.23)	Q42023 (30.09.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
USD Hochzinsanleihen	13,4	7,0	13,5	-11,3	5,5	6,1	14,6
EUR Hochzinsanleihen	12,0	5,5	12,1	-11,5	3,4	2,8	11,3
Italienische Staatsanleihen	9,3	7,4	8,6	-16,8	-2,9	7,7	10,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	8,9	3,6	8,8	-5,8	-1,7	-6,1	15,8
EUR Finanzanleihen	8,4	5,3	8,2	-13,2	-0,6	2,1	6,3
USD Unternehmensanleihen	8,4	7,9	8,3	-15,0	-1,1	9,2	14,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	8,0	5,8	7,7	-14,6	-1,3	2,7	6,7
EM-Staatsanleihen (hart)	7,3	4,6	7,1	-12,2	5,9	-4,3	17,8
Britische Staatsanleihen	5,8	8,5	6,0	-28,4	1,9	1,3	13,8
Deutsche Staatsanleihen	5,6	6,5	4,9	-17,4	-2,6	2,5	3,6
Chinesische Staatsanleihen	5,1	1,6	5,1	3,4	5,9	2,6	5,1
US-Staatsanleihen	0,5	1,3	0,4	-6,4	5,1	-1,9	10,0

Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR ; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR ; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR;

Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR;

EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR;

USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal):JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 28.12.2018 – 29.12.2023