

Aktueller Marktkommentar

Die Sitzung der EZB in der vergangenen Woche brachte wenig neue Impulse. Der EZB-Rat blieb bei seiner Einschätzung, dass eine Diskussion über Zinssenkungen verfrüht sei. So notieren 10-jährige Bundesanleihen weiter rund 30 Basispunkte höher als zu Jahresbeginn. Während der Konsens an den meisten Märkten weiterhin ein „Soft Landing“-Szenario einpreist, ist zumindest die Wahrscheinlichkeit eines „Higher for Longer“-Szenarios aufgrund der robusten US-Konjunktur gestiegen. Hinzu kommt, dass der Ölpreis seit Jahresbeginn um mehr als 6 % gestiegen ist, was unter anderem auf die geopolitischen Konflikte und den kalten Januar zurückzuführen ist. Die eingepreisten US-Inflationserwartungen sind damit zuletzt wieder deutlicher gestiegen. Dementsprechend blickt der Markt in dieser Woche gespannt auf die Reaktion der Fed auf die jüngsten, größtenteils besser als erwarteten Konjunkturdaten sowie auf den Neuemissionskalender des US-Finanzministeriums. Von der Fed-Sitzung dürften stärkere Impulse auf die Märkte ausgehen als von der EZB.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q4-Berichtssaison ist in vollem Gange – von den bisher berichteten S&P 500-Unternehmen (ca. 25 %) haben knapp 80 % die Gewinnerwartungen übertroffen. Nach der EZB-Sitzung in der vergangenen Woche wird es auf (geld-)politischer Ebene am 31. Januar mit dem Zinsentscheid der US-Notenbank und am 1. Februar mit dem Zinsentscheid der Bank of England spannend. Am 10. Februar findet zudem das chinesische Neujahrsfest statt.

Morgen stehen die vorläufigen BIP-Zahlen (Q4) für Deutschland und die Eurozone an. Außerdem werden das europäische und US (Conference Board)-Wirtschaftsvertrauen (Jan.) veröffentlicht. Mittwoch folgen die Daten zum chinesischen und US-Chicago-PMI (Jan.), die deutsche Arbeitslosenquote (Jan.) und vorläufige Verbraucherpreisinflation (Jan.). Donnerstag stehen die PMIs (Jan.) der Eurozone und der ISM-Index (Jan.) der USA, und am Freitag die US-Arbeitslosenquote (Jan.) und die Daten zur US-Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft (Jan.) an.

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 Zentralbanksitzungen im Fokus der Märkte.

BIP-Zahlen, Einkaufsmanagerindizes und US-Arbeitsmarktdaten im Anlegerblick.

US-Konjunktur überrascht positiv. Inflation damit doch hartnäckiger?



- Nachdem in den Vormonaten mit kühleren Konjunktur- und Inflationsdaten die Hoffnungen auf eine sanfte Landung immer weiter zunahmen, verdichten sich jüngst die Vorzeichen, dass der Preisdruck doch hartnäckiger bleiben könnte.
- So ist die Konjunktur zuletzt erstaunlich robust, der Lohndruck bei den Unternehmen bleibt hoch und die Energie- und Frachtkosten steigen wieder.
- Entsprechend hat der Markt seine Inflationserwartungen für die kommenden 12 Monate deutlich von unter 2% auf aktuell 2,7% nach oben korrigiert.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2023 - 26.01.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.12.23 - 26.01.24)	YTD (29.12.23 - 26.01.24)	26.01.23	26.01.22	26.01.21	26.01.20	25.01.19
			26.01.24	26.01.23	26.01.22	26.01.21	26.01.20
Brent	10,3	10,3	5,6	30,6	90,0	-27,2	12,6
Aktien Industrienationen	3,4	3,4	17,7	-1,5	18,1	6,0	26,2
Aktien Frontier Markets	3,2	3,2	8,2	-17,0	21,1	-7,4	19,1
USD/EUR-Wechselkurs	1,7	1,7	0,4	3,2	8,2	-9,3	3,5
Globale Wandelanleihen	0,6	0,6	5,0	-5,5	-7,3	36,4	20,1
Euro-Übernachteinlage	0,3	0,3	3,4	0,2	-0,6	-0,5	-0,4
Industriemetalle	0,2	0,2	-17,6	4,3	44,9	11,0	1,3
Gold	-0,5	-0,5	5,0	9,4	6,4	6,8	24,7
EUR Unternehmensanleihen	-0,5	-0,5	5,0	-11,4	-1,8	2,0	6,5
EUR Staatsanleihen	-0,8	-0,8	3,2	-9,8	-1,8	1,4	3,1
Aktien Emerging Markets	-2,0	-2,0	-4,0	-7,1	-4,0	14,9	15,1
REITs	-2,6	-2,6	-5,4	-9,5	26,8	-17,6	22,4

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 geopolitischen Spannungen im Roten Meer und die niedrigsten US-Rohöllagerbestände seit Oktober letzten Jahres katapultierten Brent-Rohöl an die Spitze der Performance-Rangliste seit Jahresbeginn. Der erneute Optimismus in Bezug auf KI- und Technologiewerte, der durch einen positiven Ausblick des weltgrößten Chipherstellers TSMC ausgelöst wurde, gab den Aktien der Industrieländer Auftrieb.
- Steigende Realzinsen belasteten die zinsensitiven REITs, die in den letzten vier Wochen das Schlusslicht bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.01.2019 - 26.01.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.12.23 - 26.01.24)	YTD (29.12.23 - 26.01.24)	26.01.23	26.01.22	26.01.21	26.01.20	25.01.19
			26.01.24	26.01.23	26.01.22	26.01.21	26.01.20
S&P 500	4,5	4,5	22,4	-1,4	23,4	7,9	30,5
MSCI Japan	2,7	2,7	14,3	-3,6	2,4	5,9	17,9
Euro Stoxx 50	2,6	2,6	13,9	2,8	18,1	-3,0	22,8
Stoxx Europa 50	2,5	2,5	11,6	6,2	20,0	-5,5	24,7
DAX	1,3	1,3	12,1	-2,1	11,5	2,2	20,3
Stoxx Europa Defensiv	0,8	0,8	8,2	4,6	14,9	-6,4	22,8
Stoxx Europa Zyklisch	0,7	0,7	11,8	-1,8	19,4	0,7	18,5
MSCI Großbritannien	0,2	0,2	5,2	3,7	25,4	-15,2	18,7
MSCI USA Small Caps	-0,2	-0,2	6,5	3,8	6,9	15,2	19,0
Stoxx Europa Small 200	-1,5	-1,5	2,6	-11,0	11,2	5,5	20,7
MSCI EM Lateinamerika	-2,3	-2,3	14,9	18,9	7,2	-23,3	7,5
MSCI EM Asien	-2,6	-2,6	-7,1	-6,5	-8,9	26,3	17,6

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.

- Japanische Aktien setzten ihren Aufwärtstrend der letzten Wochen fort, unterstützt durch besser als erwartete Einkaufsmangerindizes und positive Unternehmensergebnisse. Der amerikanische S&P 500 Index erreichte vergangene Woche ein Allzeithoch, der europäische Euro Stoxx 50 den höchsten Stand seit 2001.
- Die asiatischen Schwellenländeraktien, die seit Jahresbeginn unter Druck geraten waren, erholten sich zuletzt nach der Ankündigung neuer Konjunkturmaßnahmen in China.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.01.2019 - 26.01.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.12.23 - 26.01.24)	YTD (29.12.23 - 26.01.24)	26.01.23	26.01.22	26.01.21	26.01.20	25.01.19
			26.01.24	26.01.23	26.01.22	26.01.21	26.01.20
EUR Hochzinsanleihen	0,8	0,8	9,4	-8,0	2,0	2,8	10,0
Chinesische Staatsanleihen	0,8	0,8	5,8	2,5	6,4	2,2	4,6
US-Staatsanleihen	0,3	0,3	0,1	-4,6	3,7	-4,3	12,3
USD Hochzinsanleihen	0,0	0,0	9,1	-6,1	3,1	6,4	10,5
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,1	-0,1	5,0	-8,6	3,8	-6,5	15,8
EUR Finanzanleihen	-0,3	-0,3	5,6	-10,7	-1,4	1,8	6,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,3	-0,3	5,3	-3,6	-0,6	-7,9	13,4
Italienische Staatsanleihen	-0,5	-0,5	4,9	-13,2	-3,4	6,2	10,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,7	-0,7	4,6	-12,0	-2,1	2,1	6,8
USD Unternehmensanleihen	-0,8	-0,8	3,6	-9,5	-3,2	7,0	15,0
Deutsche Staatsanleihen	-1,8	-1,8	1,1	-15,3	-2,9	1,6	3,6
Britische Staatsanleihen	-2,3	-2,3	-0,7	-24,5	-1,1	-0,9	13,4

Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal): JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

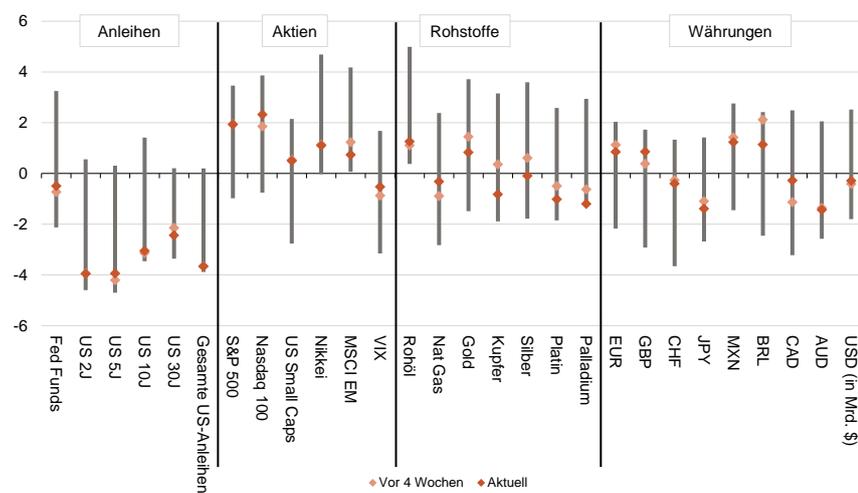
- Das knappe Angebot an Unternehmensanleihen, der hohe Carry und die kurze Duration brachten EUR-Hochzinsanleihen an die Spitze der Performance-Rangliste. Der starke US-Dollar und der chinesische Renminbi stützten die Performance von US- und chinesischen Staatsanleihen in EUR.
- Der Anstieg der Realzinsen seit Jahresbeginn belastete die Staatsanleihen der EUR-Länder sowie Großbritanniens.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.01.2019 - 26.01.2024



Spekulative Positionierung

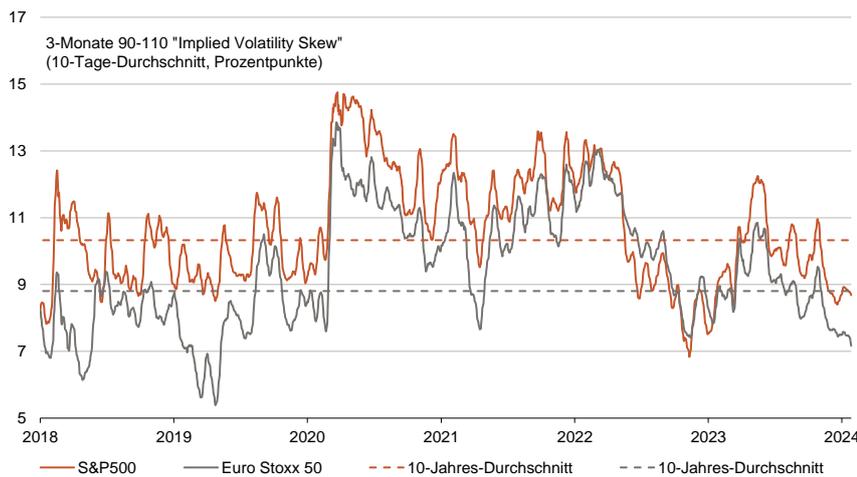


- Spekulative Anleger haben im Rohstoffbereich tendenziell Zyklik reduziert. So haben sie bei Kupfer, Silber und Platin Longs ab- bzw. Shorts aufgebaut. Lediglich bei Erdgas haben sie infolge der US-Kältewelle Shorts eingedeckt.
- Bei US-Technologieaktien haben sie die Longs weiter erhöht, sodass die Future-Positionierung im Nasdaq-100 mittlerweile im 90. Perzentil notiert.

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: 23.01.2014 - 23.01.2024

Put-Call-Skew

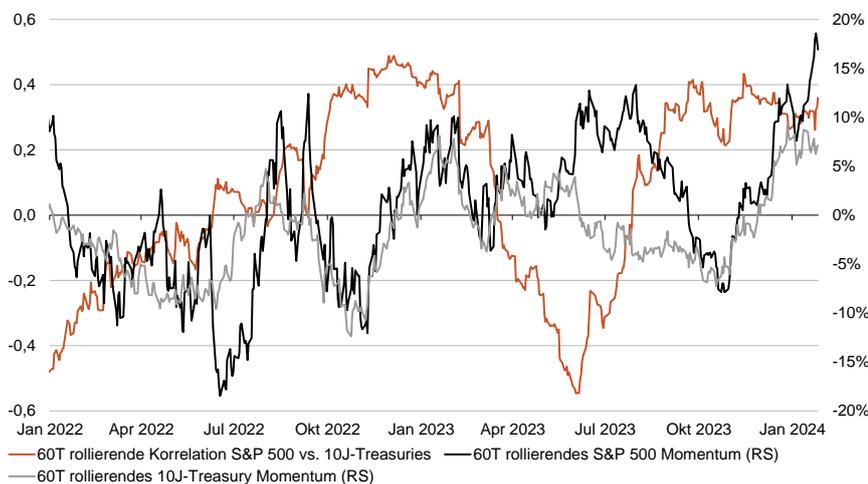


- Die Differenz zwischen impliziter Volatilität von 10% aus dem Geld liegenden Puts gegenüber Calls notiert weiter auf historisch niedrigen Niveaus.
- Auch das absolute Level der impliziten Volatilität ist sehr niedrig und Absicherungen damit äußerst günstig. So kostet eine 5% aus dem Geld liegende Put-Option auf den S&P 500 mit 3M-Laufzeit aktuell nur 0,85%.

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: 26.01.2019 - 26.01.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation



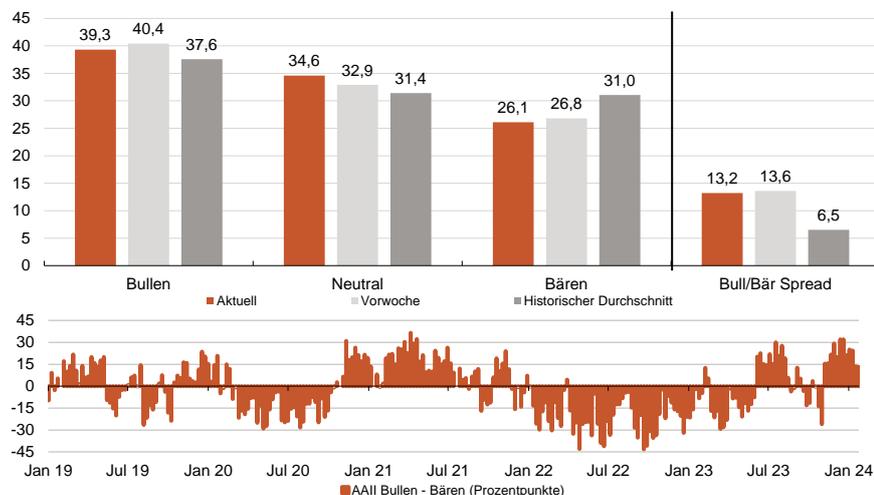
- Das Momentum des S&P 500 bleibt bullenstark. Viele Trendfolgestrategien dürften daher nahe ihren Maximalquoten bei Aktien sein.
- Andere systematische Strategien wie Risk-Parity dürften trotz niedriger Volatilität nur moderate Aktienquoten haben aufgrund der weiter hohen Korrelation von Aktien und Anleihen.

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 - 26.01.2024



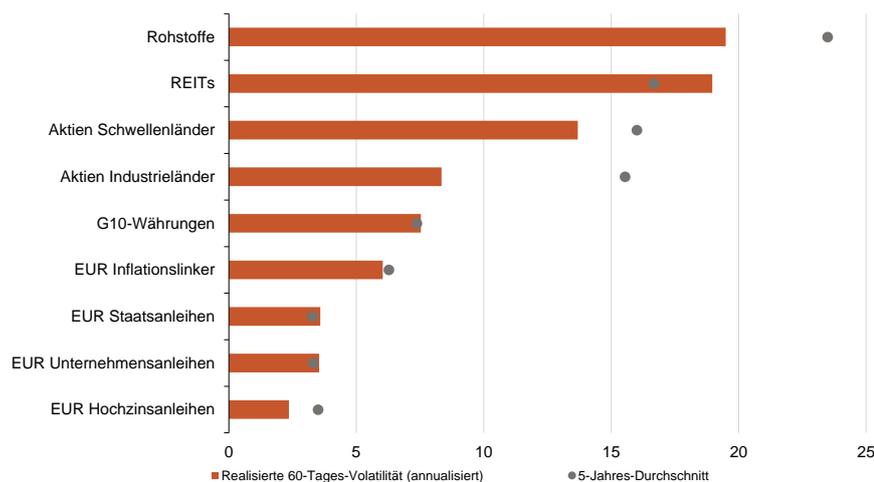
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger bleibt optimistisch, wenngleich die Euphorie der Vorwochen etwas verflogen ist. Aktuell überwiegen die Bullen die Bären „nur“ noch um 13 Pp.
- Mittlerweile ist der Bull/Bär-Spread schon zwölf Wochen in Folge positiv.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 22.01.2024

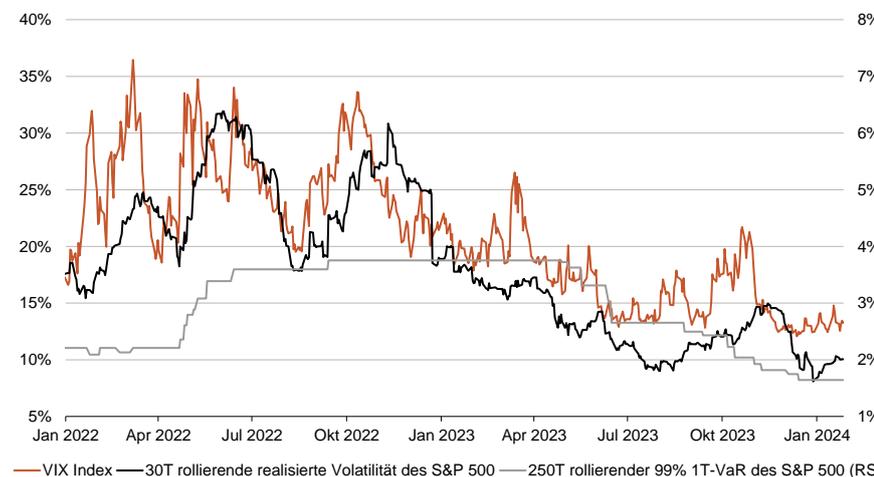
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten haben sich wenig verändert über die letzten Wochen. Auffällig ist aktuell vor allem die deutliche Differenz zwischen der Volatilität von Schwellenländer- gegenüber Industrieländeraktien in Höhe von über 5 Pp. Historisch liegen die beiden Regionen eigentlich sehr nahe beieinander. Ein Grund für die außergewöhnlich niedrige Volatilität bei Industrieländeraktien dürfte die steigende Beliebtheit von systematischen Short-Vol Strategien sein.

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: 26.01.2019 - 26.01.2024

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

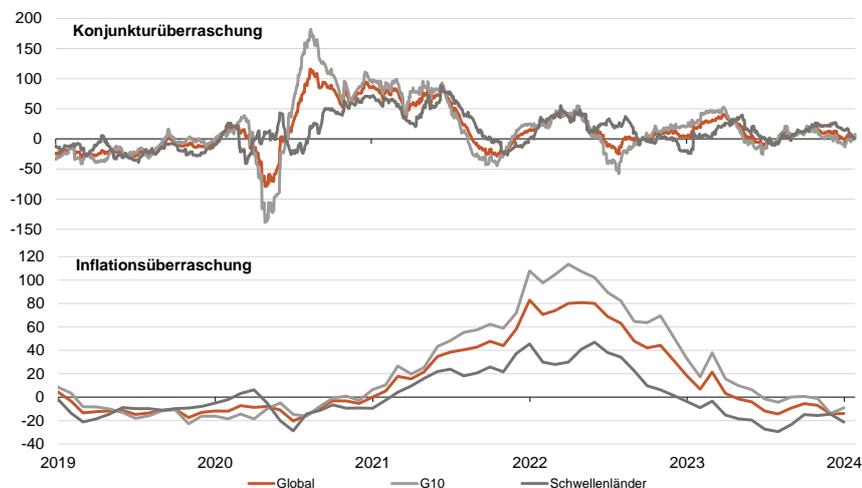


- Der VIX schwankt seit Anfang des Jahres auf niedrigem Niveau zwischen 12 und 15 Punkten. Trotzdem ist die Volatilitätsprämie aktuell relativ hoch, denn die realisierte 30T-Volatilität notiert sogar unter 10%.
- Absicherungen haben sich in den letzten Wochen daher nicht ausgezahlt.

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 - 26.01.2024



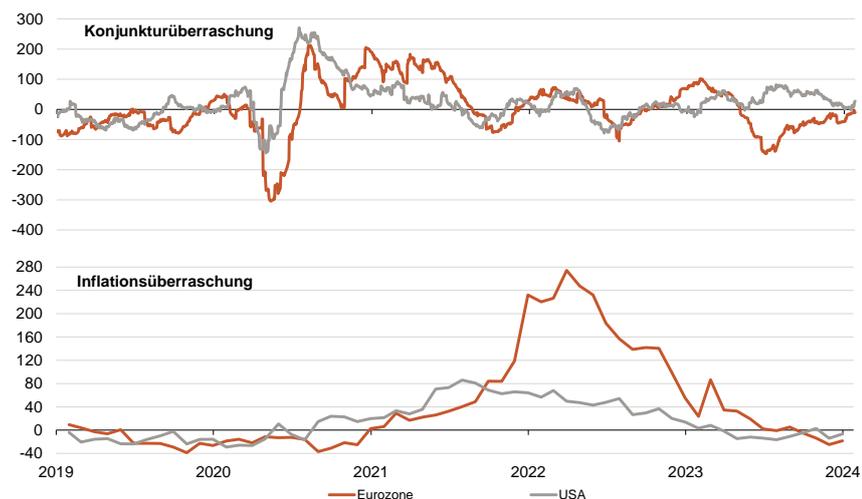
Global



- In den letzten beiden Wochen zeigte sich im Vergleich zu den ersten beiden Januarwochen ein umgekehrter Trend - die positiven Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern nahmen ab, die in den Industrieländern zu. In Mexiko überraschten die Einzelhandelsumsätze im November nach unten, in China kamen die BIP-Wachstumsrate für das vierte Quartal sowie die Einzelhandelsumsätze im Dezember schlechter als erwartet rein. In Frankreich überraschte der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.01.2024

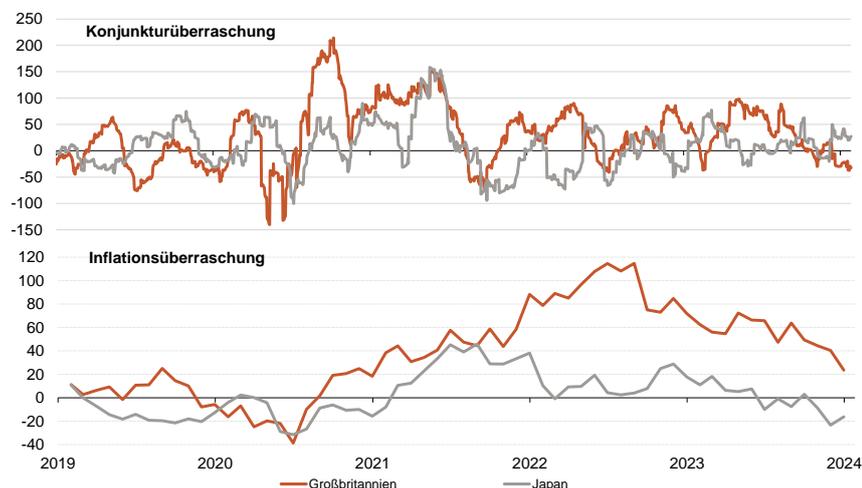
Eurozone & USA



- In den USA überraschten die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion im Dezember nach oben. Die BIP-Wachstumsrate für das vierte Quartal übertraf die Erwartungen deutlich. Die Anzahl an Baugenehmigungen fiel im Dezember über den Erwartungen aus, wobei die Anzahl der Wohnungsbaubeginne weniger negativ als erwartet reinkam. In Deutschland überraschte der ZEW-Konjunkturerwartungsindex im Januar nach oben, wobei der Ifo-Geschäftsklimaindex enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.01.2024

Großbritannien & Japan

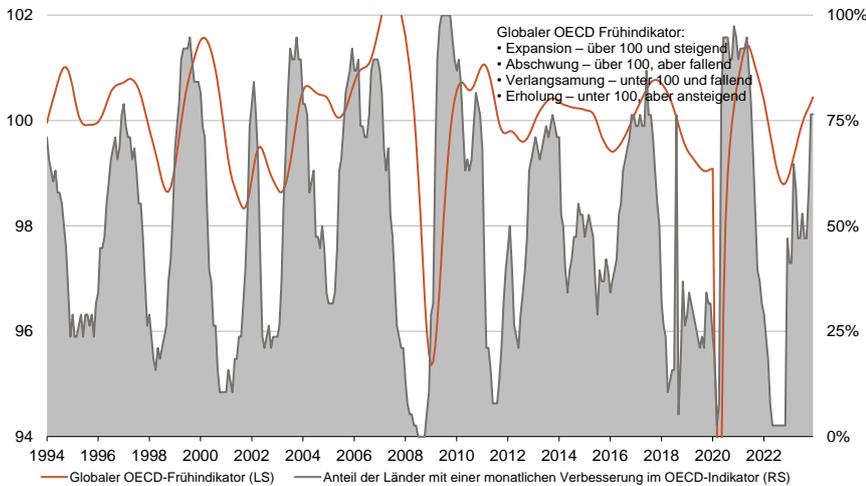


- In Großbritannien überraschte die Inflationsrate im Dezember nach oben, wobei die Einzelhandelsumsätze enttäuschten.
- In Japan kamen die Inflationsrate im Januar und die Kernmaschinenaufträge im November unten den Erwartungen rein.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallfunktion, 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 - 26.01.2024



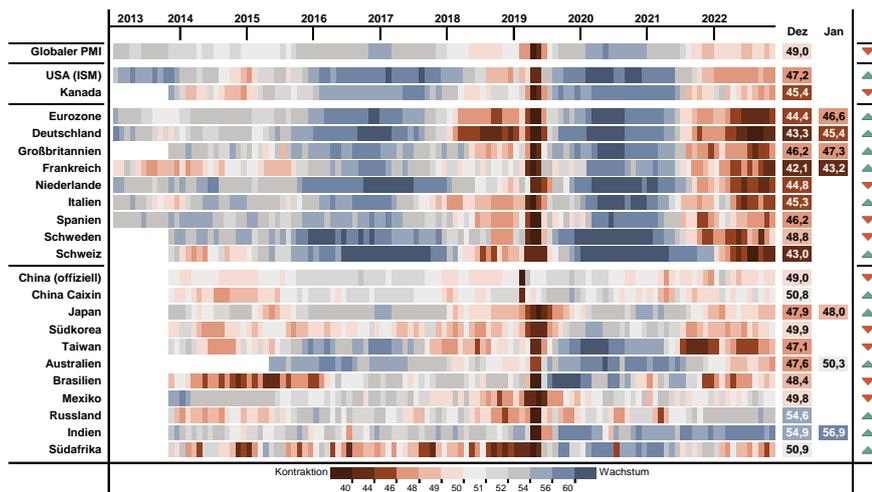
OECD Frühindikator



- Die globale Wirtschaftsexpansion setzt sich weiter fort – im Dezember blieb der OECD-Frühindikator den fünften Monat in Folge über der 100-Marke mit einem Wert von 100,4.
- Laut dem Frühindikator sahen 71 % der erfassten Länder im Dezember eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat. Dabei verzeichneten China und Großbritannien den stärksten Anstieg und die Türkei den stärksten Rückgang.

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 - 26.01.2024

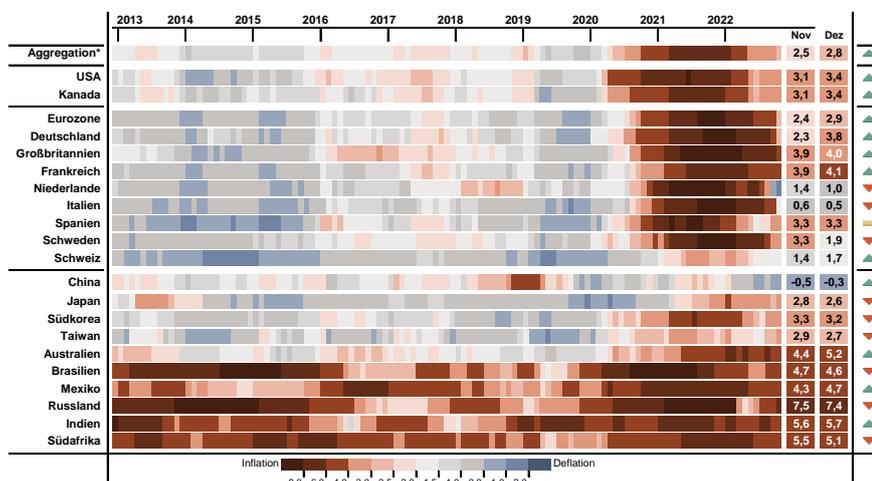
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die ersten PMI-Daten deuteten auf einen Anstieg der industriellen Aktivität im Januar auf breiter Front hin. Neben Großbritannien und den europäischen Kernländern stieg der PMI in Japan, Australien und Indien 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: 27.12.2013 - 26.01.2024

Gesamtinflation

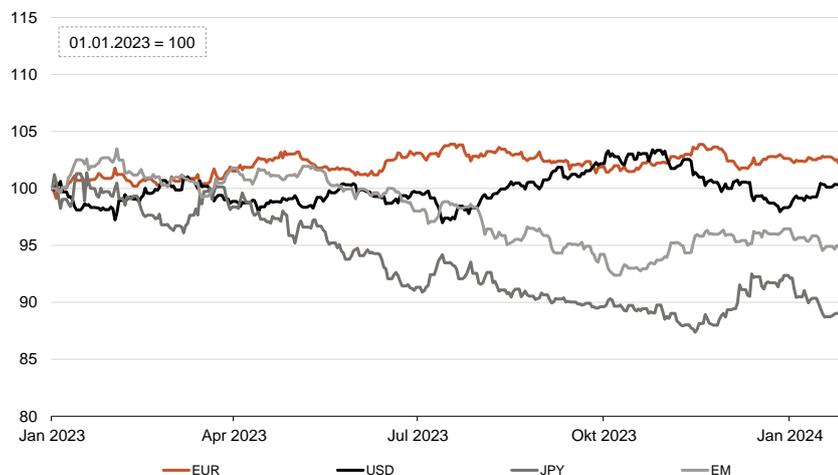


- Die Inflationsdaten wiesen im Dezember regionale Unterschiede auf. Während sich der Abwärtstrend in den europäischen Kernländern, Großbritannien und den USA, umkehrte, ging die Inflationsrate in den Niederlanden, Italien, Japan, Brasilien und Südkorea im Vergleich zum Vormonat weiter zurück.

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: 27.12.2013 - 26.01.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

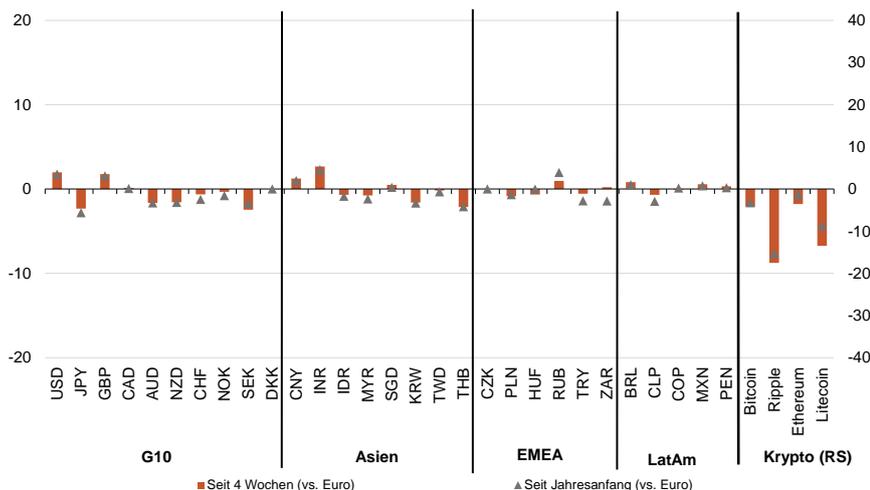


- Das robuste Wirtschaftswachstum und die zuletzt gestiegenen Inflationserwartungen in den USA verliehen dem US-Dollar in den vergangenen zwei Wochen erneut Rückenwind. Der handelsgewichtete Dollar-Index stieg wieder auf das Niveau von Anfang Dezember letzten Jahres. Im Gegensatz dazu werteten die Währungen der Schwellenländer ab.
- Der japanische Yen stoppte zuletzt seinen Abwärtstrend, nachdem die BoJ signalisierte, dass die Tür für eine Zinserhöhung im April offenstehe.

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 - 26.01.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

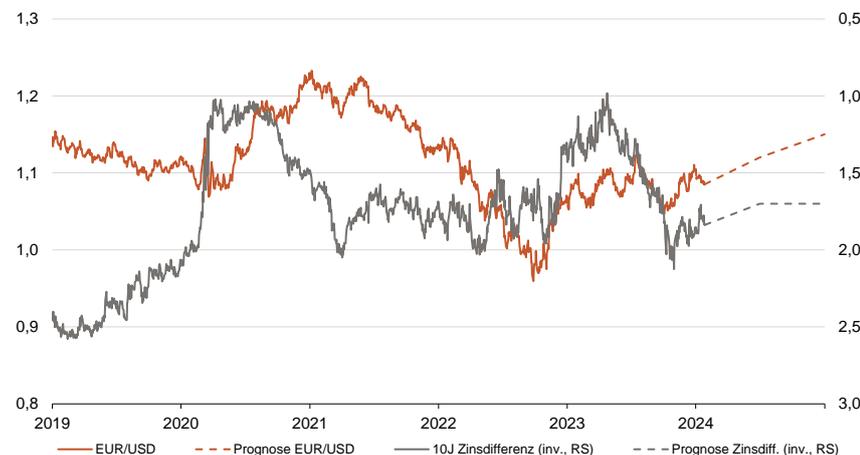


- Die norwegische und die kanadische Zentralbank ließen die Leitzinsen nach ihren Sitzungen wie erwartet unverändert. Auch die chinesische Zentralbank ließ den Zinssatz für die mittelfristige Kreditfazilität unverändert und überraschte damit die Märkte, die eine Zinssenkung um 10BP erwartet hatten.
- Die türkische Zentralbank erhöhte dagegen wie erwartet den Leitzins und signalisierte, dass die Geldpolitik damit ausreichend straff ist.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.12.2023 - 26.01.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die EZB-Sitzung brachte keine Überraschungen: Die Ratsmitglieder ließen den Leitzins unverändert, wie von den Märkten erwartet, und Christine Lagarde blieb bei ihrer vorsichtigen Haltung in Bezug auf schnelle Zinssenkungen und ließ den Zeitpunkt für die erste Zinssenkung weitgehend offen.
- Der EUR/USD-Wechselkurs notierte letzte Woche wieder unter der Marke von 1,09.

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 (29.12.23 - 26.01.24)		26.01.23	26.01.22	26.01.21	26.01.20	25.01.19
	■ YTD (30.12.22 - 26.01.24)		26.01.24	26.01.23	26.01.22	26.01.21	26.01.20
Informationstechnologie	8,9	47,7	29,1	-6,5	13,1	13,2	32,5
Telekommunikation	4,7	20,5	11,5	-4,8	10,5	-12,6	5,9
Gesundheit	3,0	11,7	11,3	4,2	10,0	-0,8	33,7
Growth	2,4	19,0	10,8	-2,0	12,7	4,4	30,3
Zyklische Konsumgüter	1,7	17,9	2,9	0,0	16,7	7,2	22,4
Industrie	0,8	28,0	17,6	-1,3	15,3	3,1	29,9
Basiskonsumgüter	0,7	2,2	1,1	-3,3	15,7	-6,6	25,5
Finanzen	0,6	22,3	10,6	3,3	32,4	-14,5	12,3
Value	-0,1	15,5	8,3	2,4	22,7	-11,0	12,8
Energie	-2,5	6,3	5,4	19,9	46,9	-29,5	3,8
Grundstoffe	-3,7	8,2	-0,6	-0,6	19,5	15,5	15,7
Versorger	-4,2	8,7	4,6	-1,6	3,0	4,3	33,6

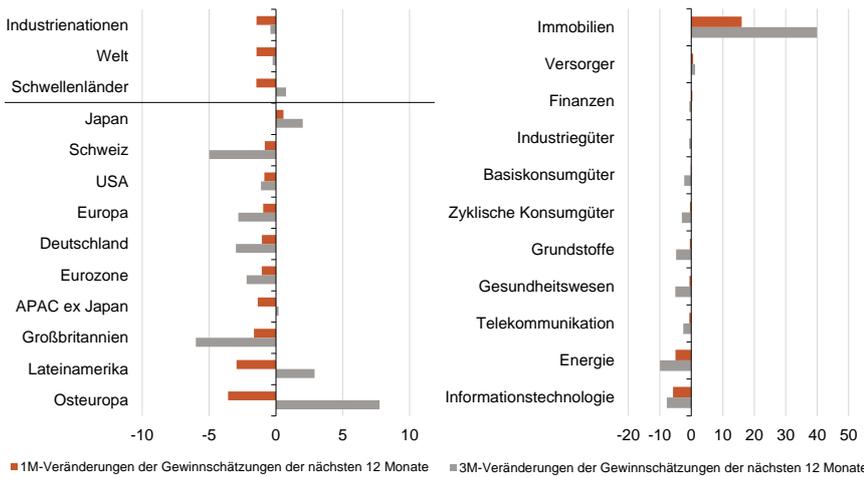
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 nahmen nach dem holprigen Jahresstart jüngst wieder an Fahrt auf.
- Jedoch war die Marktbreite nicht besonders hoch: Auf Sektor- und Style-Ebene bleibt das Bild gemischt. Während Technologie- und Telekommunikationsaktien stark zulegten, tendierten Versorger- und Grundstoffaktien schwächer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.01.2019 - 26.01.2024

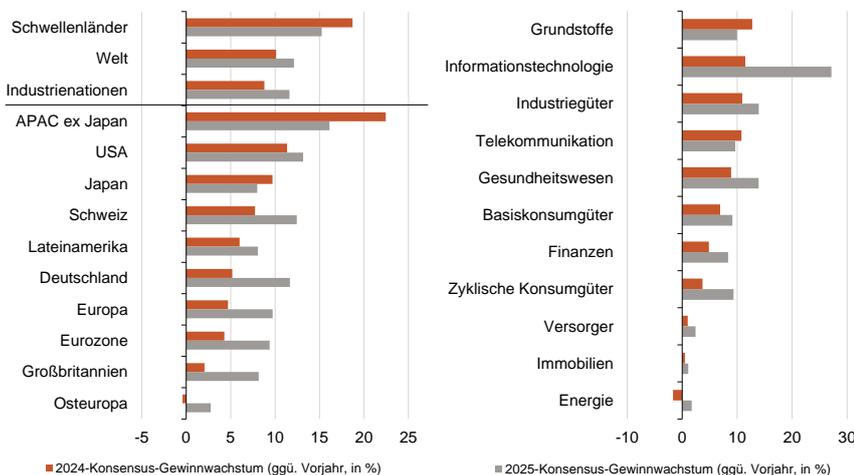
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Bei den europäischen Sektoren haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen vor allem für den zinssensitiven Immobiliensektor angehoben. Für die Sektoren Energie und Informationstechnologie haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen im letzten Monat hingegen nach unten revidiert.
- Auf regionaler Ebene sind die Analysten vor allem für Japan optimistischer geworden.

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: 26.01.2024

Gewinnwachstum

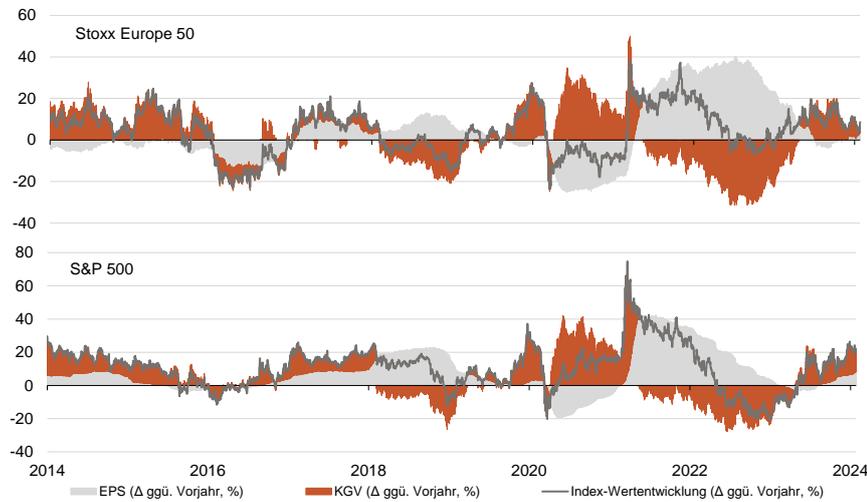


- Für die Jahre 2024 und 2025 erwarten die Analysten ein fulminantes Gewinnwachstum, insbesondere in den Schwellenländern.
- Für diese erwarten die Analysten in diesem Jahr ein Gewinnwachstum von über 15%. Getragen wird dieses Wachstum vor allem von Asien mit einem erwarteten Gewinnwachstum von über 20% in diesem Jahr.

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: 26.01.2024



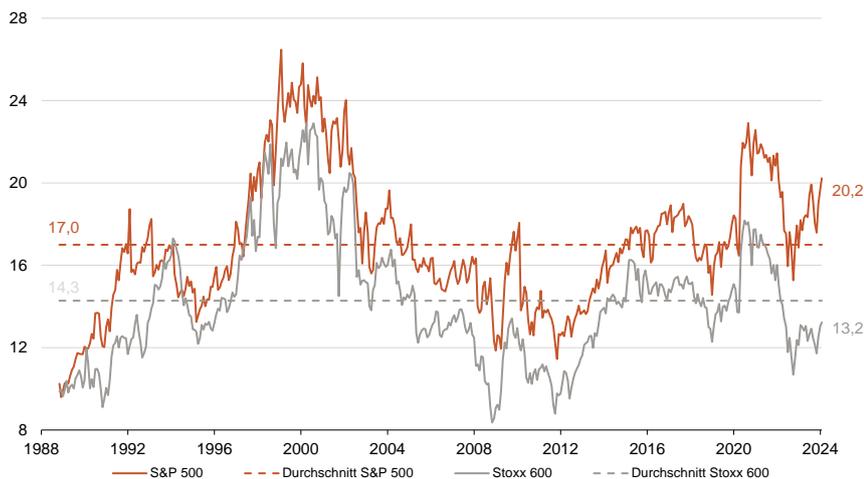
Kontributionsanalyse



- Die positive Indexentwicklung der letzten 12 Monate ist sowohl beim S&P 500 als auch beim Stoxx Europe 50 mehrheitlich auf eine Bewertungsexpansion zurückzuführen.
- Die Entwicklung des Gewinnwachstums war ebenfalls positiv, trug aber beim Stoxx Europe 50 nur marginal und beim S&P 500 rund ein Drittel zur Indexentwicklung bei.

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 - 26.01.2024

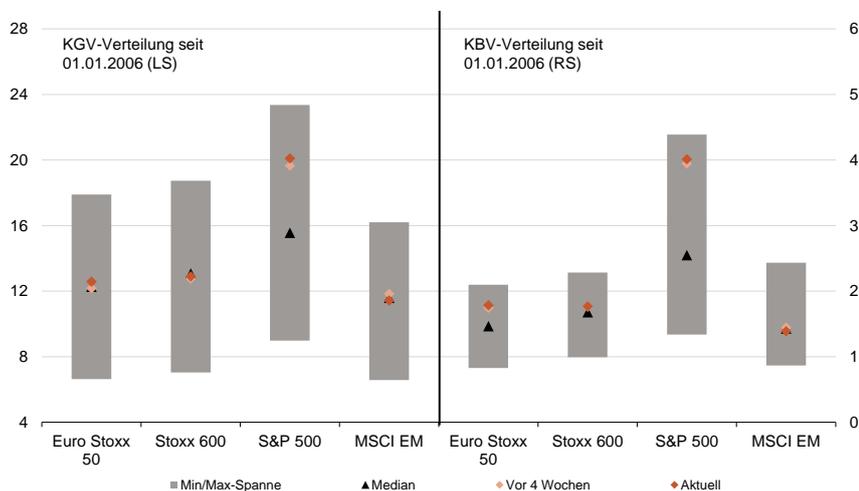
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Trotz des Realzinsanstiegs der letzten Wochen sind auch die Bewertungen gestiegen.
- So liegt das Forward-KGV des S&P 500 nun wieder bei 20,2 und damit über dem historischen Durchschnitt von 17. Europäische Aktien hingegen sind nach wie vor historisch günstig bewertet.

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 - 26.01.2024

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

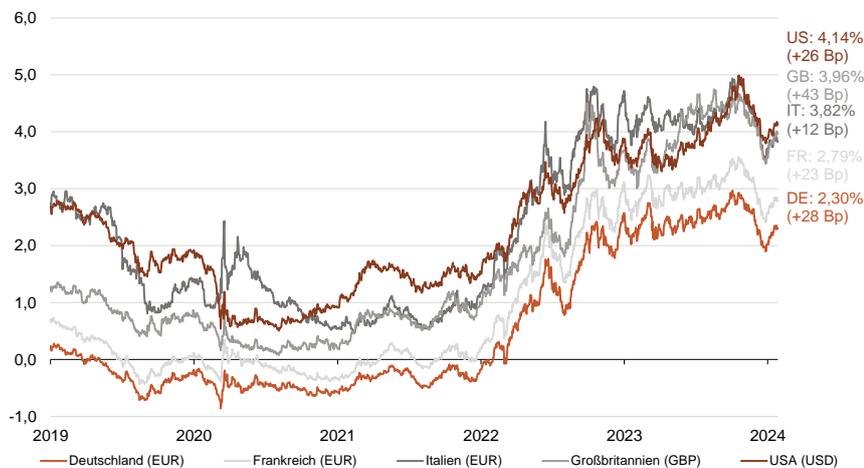


- In den letzten vier Wochen sind die Bewertungskennzahlen vor allem für den S&P 500 und den Euro Stoxx 50 gestiegen.
- Aktien aus Schwellenländern hingegen sind in den letzten vier Wochen auf KGV- und KBV-Basis günstiger geworden. Schwächere Wirtschaftsaussichten in China lasteten auf den Bewertungen.

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 - 26.01.2024



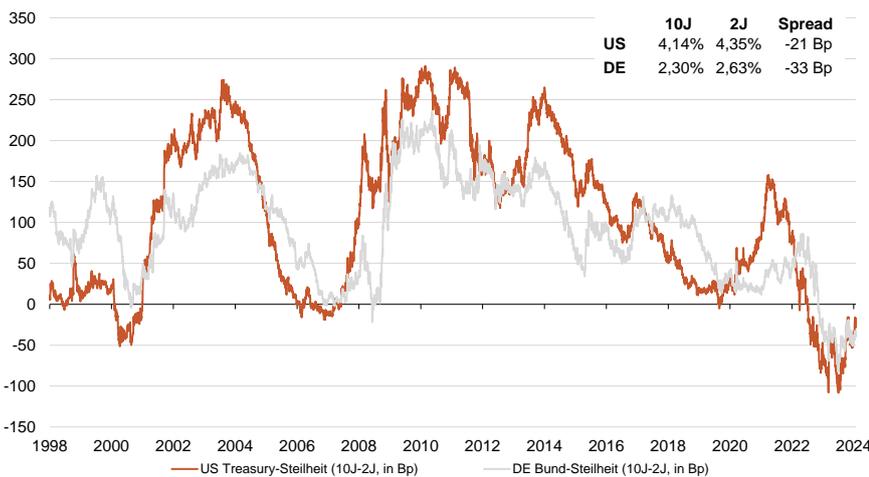
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Mit dem Jahreswechsel wechselte auch der Trend bei den Anleiherenditen: die gestiegene Wahrscheinlichkeit eines „Höher für länger“-Zinsszenarios beendete abrupt den Sinkflug der Renditen des Jahresendes 2023, auch wenn der breite Konsens noch auf ein „Soft Landing“ hofft.
- US-Staatsanleihen rentieren damit aktuell wieder über der 4 %-Schwelle.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.01.2024

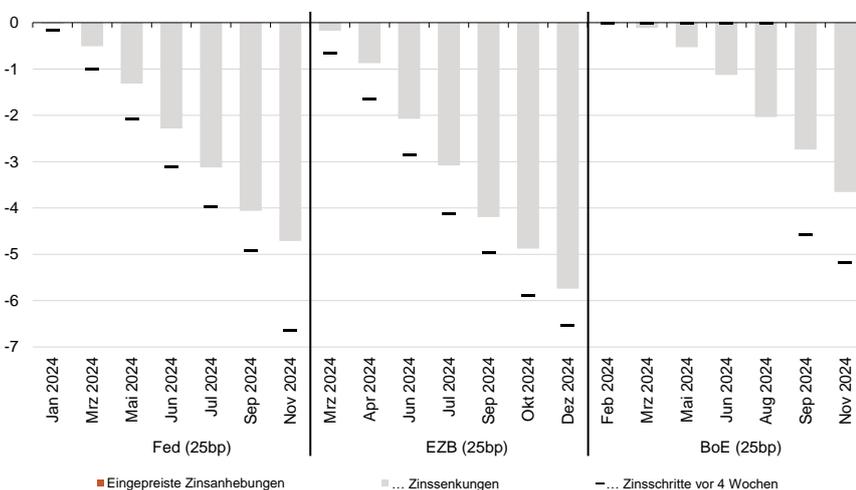
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Über die letzten zwei Wochen sind die Renditen von US-Staatsanleihen am langen Ende stärker gestiegen als am kurzen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen blieb über den gleichen Zeitraum jedoch unverändert bei -21 Basispunkten.

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 - 26.01.2024

Implizite Leitzinsveränderungen

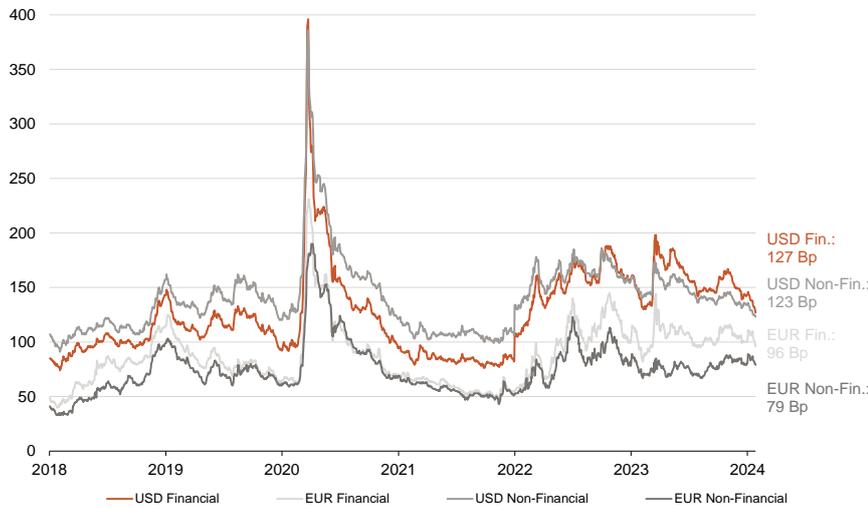


- Nach den Zinssenkungshoffnungen zum Ende des vergangenen Jahres rückt nun – auch verstärkt durch die robusten US-Arbeitsmarktdaten – die Möglichkeit längerfristig höherer Zinsen wieder in den Vordergrund.
- Entsprechend hat der Markt die starken Zinssenkungserwartungen im Vergleich zu vor vier Wochen wieder deutlich reduziert.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.12.2023 - 26.01.2024



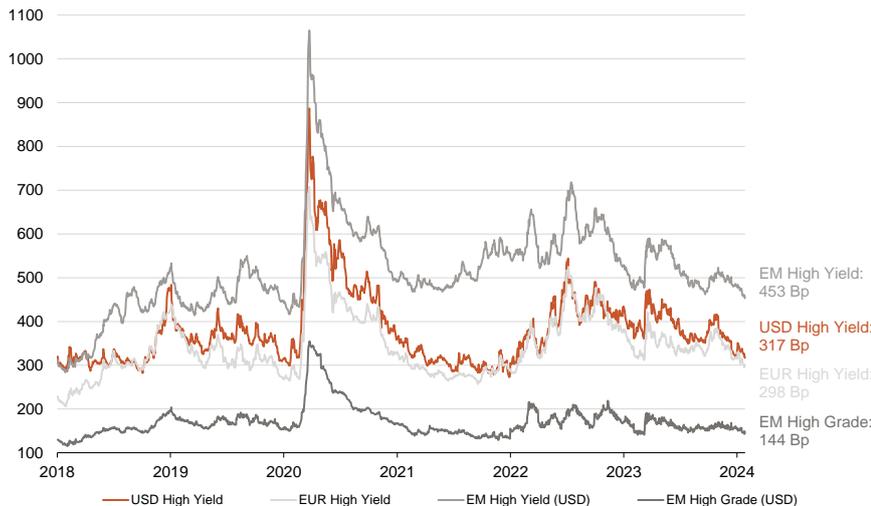
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge von Finanz- und Nicht-Finanzanleihen sind in den letzten vier Wochen deutlich zurückgegangen. Für USD-Finanzanleihen sind die Risikoprämien in diesem Zeitraum um 14 Basispunkte gesunken, für USD-Nichtfinanzanleihen um 11 Basispunkte.
- Die Risikoprämien für Finanzanleihen handeln nun auf dem Niveau von Anfang 2023 – vor Ausbruch der US-Regionalbankenkrise im Frühjahr.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 26.01.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch die Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen und Schwellenländeranleihen sind zuletzt gesunken.
- Bei Hochzinsanleihen aus Schwellenländern sind die Risikoaufschläge über den letzten Monat um 22 Basispunkte gefallen und damit so niedrig wie zuletzt im Jahr 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: 01.01.2018 - 26.01.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

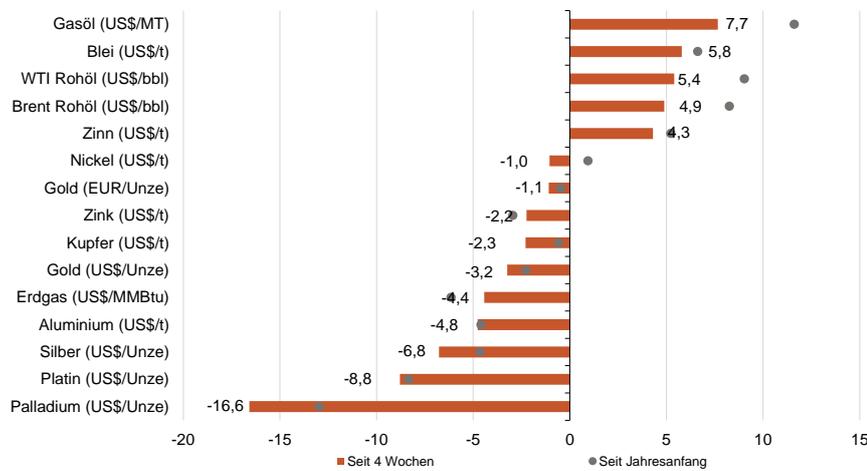
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	26.01.23 26.01.24	26.01.22 26.01.23	26.01.21 26.01.22	26.01.20 26.01.21	26.01.19 26.01.20
EUR Government	2,90	0,27	7,1	-	-	-	-1,9	-1,4	2,5	-15,4	-3,8	3,3	7,2
Germany	2,38	0,27	7,2	-	-	-	-2,0	-1,7	1,1	-15,3	-2,9	1,6	3,6
EUR Corporate	3,77	0,17	4,4	86	-1	66	-0,6	-0,5	5,0	-11,4	-1,7	1,9	6,4
Financial	4,00	0,14	3,6	96	-4	65	-0,3	-0,3	5,4	-9,6	-1,2	1,7	5,5
Non-Financial	3,63	0,19	4,8	79	0	68	-0,8	-0,7	4,8	-12,4	-2,0	2,0	7,0
EUR High Yield	6,51	-0,02	3,0	298	-18	29	0,9	0,8	9,4	-8,0	2,0	2,8	10,0
US Treasury	4,30	0,15	6,2	-	-	-	-1,2	-1,3	0,0	-8,6	-3,8	5,7	8,9
USD Corporate	5,32	0,08	6,7	124	-13	36	-0,5	-0,8	3,6	-9,5	-3,2	7,0	15,0
Financial	5,46	0,01	4,9	127	-16	56	0,1	-0,2	4,5	-7,6	-2,7	7,1	12,7
Non-Financial	5,25	0,11	7,5	123	-12	30	-0,8	-1,1	3,2	-10,3	-3,4	6,9	16,0
USD High Yield	7,91	0,07	3,9	317	-4	15	0,2	0,0	9,1	-6,1	3,1	6,4	10,5
EM High Grade	5,48	0,06	5,1	144	-12	10	-0,5	-0,7	3,8	-10,3	-1,8	4,4	11,6
EM High Yield	9,23	-0,28	3,8	453	-28	23	1,1	0,8	5,7	-9,5	-5,7	7,0	11,7

- Innerhalb der dargestellten Anleihe-segmente entwickelten sich lediglich USD-Finanzanleihen und vor allem Hochzinsanleihen positiv.
- Insbesondere Hochzinsanleihen der Schwellenländer legten zu. Sie stellen zusammen mit EUR-Hochzinsanleihen auch das stärkste hier der dargestellten Anleihe-segmente seit Jahresstart dar.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 16.11.2018 - 26.01.2024



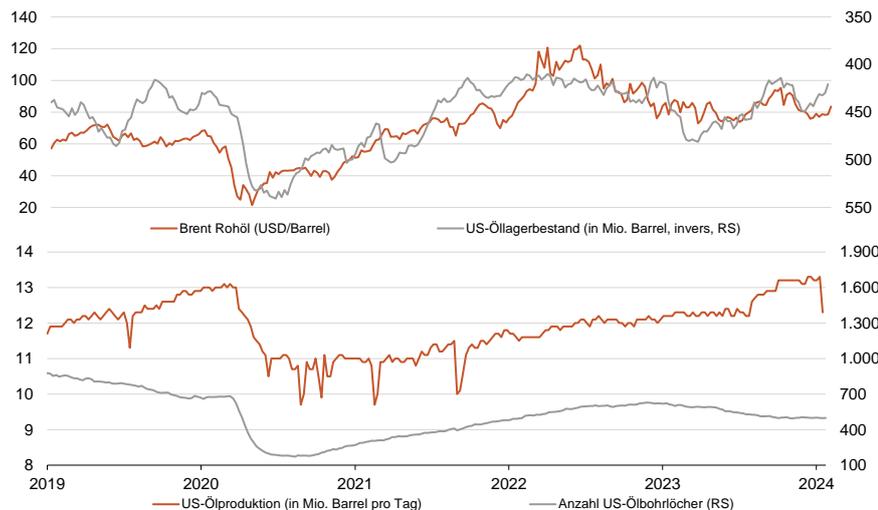
Performance Rohstoffe



- Die mit Abstand größten Verlierer seit Jahresanfang sind Platin und Palladium. Beide finden Verwendung in Katalysatoren von Verbrennungsmotoren und leiden damit unter dem Trend zu Elektroautos. Allerdings dürfte die jüngste Performance vor allem auch durch spekulative Anleger zu erklären sein, die im Januar Netto-Long-Positionen erheblich reduziert haben.
- Bei den Industriemetallen ist die Entwicklung zuletzt äußerst heterogen. Während Aluminium über 5% seit Jahresstart verloren hat, liegen Zinn und Blei weit vorne.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.12.2023 - 26.01.2024

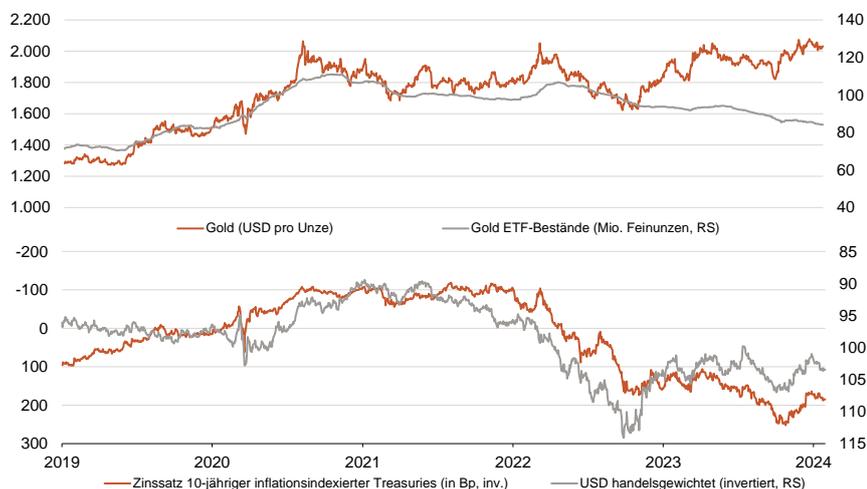
Rohöl



- Öl scheint zum Jahreswechsel seinen Boden gefunden zu haben. Jüngst überstieg die Sorte Brent erstmals dieses Jahr die Marke von 80 USD je Barrel.
- Rückenwind gab zum einen die Kälte-Welle in den USA und zum anderen die Angriffe der Huthi-Rebellen auf Schiffe im Roten Meer. Die Vergeltungsschläge der USA und Großbritanniens heizen die Lage weiter an. Da viele Schiffe die Seestraße Bab-el-Mandeb meiden und lange Umwege fahren müssen, wird mehr Öl auf den Weltmeeren gebunden.

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 - 26.01.2024

Gold



- Die Abflüsse aus Gold-ETFs halten unvermindert an. Allein seit Jahresanfang wurden knapp 1,4 Millionen Unzen verkauft, das entspricht ca. 1,6% der globalen AuM.
- Da der Goldpreis trotzdem recht stabil ist, scheint es andere physische Käufer wie Zentralbanken zu geben.

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 - 26.01.2024

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



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



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: 29. Januar 2024

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de