

### Aktueller Marktkommentar

Wie von uns befürchtet erwiesen sich die Markthoffnungen auf eine schnelle Wende der Fed abermals als verfrüht. Powell machte bei der Fed-Sitzung letzte Woche klar, dass das Tempo der Zinserhöhungen sich zwar verlangsamen dürfte, dies aber nicht mit einer Pause und damit einem „Fed-Pivot“ (Umkehr der Geldpolitik) gleichzusetzen sei. Die Zinsen dürften entsprechend länger erhöht bleiben. Dies belastete vor allem zinsensitive Anlageklassen, wie den Nasdaq, während sich Rohstoff-nahe Investments gut behaupteten – auch weil es zuletzt vermehrt Gerüchte gab, dass China eine Umkehr von der Null-Covid-Politik im Frühling nächstes Jahr betreiben könnte. Die Abkehr von der strikten Null-Covid-Politik könnte entsprechend vor dem Fed-Pivot kommen. Wir bleiben nicht nur taktisch, sondern auch strukturell konstruktiv für Rohstoffe. Für eine nachhaltige Erholung der Aktienmärkte bedarf es aus unserer Sicht weiterhin schwächerer Konjunktur- und Inflationsdaten. Erst dann halten wir einen wirklichen Fed-Pivot für wahrscheinlich.

### Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten zwei Wochen wird es politisch. Am 8. November stehen in den USA die Zwischenwahlen an. Aktuell haben die Republikaner in den Umfragen sowohl im House als auch im Senat die Nase vorne. Sollte es so kommen, wäre die Regierungsfähigkeit von US-Präsident Biden eingeschränkter. Vom 15. bis 16. November treffen sich die Regierungschefs zum G20-Gipfel in Bali. Putins-Krieg sowie die Beziehung zu China dürften zentrale Themen sein.

Diese Woche werden am Mittwoch die Inflationsdaten (Okt.) für China und am Donnerstag für die USA veröffentlicht. Am Freitag folgen die vorläufigen Q3-BIP-Daten für Großbritannien sowie das US-Verbrauchervertrauen (Uni Michigan, Nov.). In der Folgewoche werden die ZEW-Wirtschaftserwartungen (Nov.) für Deutschland sowie die Einzelhandelsumsätze (Okt.), die Industrieproduktionsdaten (Okt.), der Empire State und Leading Index (Nov.) sowie der Erzeugerpreisindex (Okt.) für die USA bekannt gegeben.

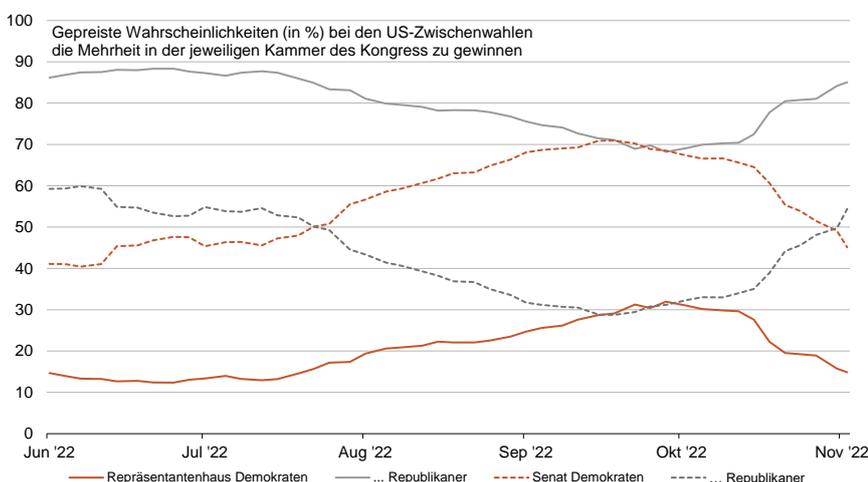
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Der Anlegerfokus dürfte in den nächsten zwei Wochen auf die internationale Politik gerichtet sein.*

*Inflations- und Wirtschaftsdaten dürften die Märkte weiter bewegen.*

### „Gridlock“ in der US-Politik voraus - häufig positiv für Aktienmärkte



- Morgen stehen die US-Zwischenwahlen an. Aktuell preisen die Wettermärkte, dass die Republikaner sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat die Mehrheit gewinnen. Damit dürfte Biden kaum noch innenpolitische Entscheidungen durchsetzen können. So ein „Gridlock“ ist oft positiv für die Märkte.
- Allerdings drohen bereits jetzt einige Republikaner die Schuldenobergrenze Anfang nächsten Jahres nur anzuheben, wenn Biden Ausgabenkürzungen zustimmt. 2011 hatte dies temporär zu Verwerfungen an den Märkten geführt.

Quelle: FiveThirtyEight, Zeitraum: 03.06.2022 - 04.11.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.10.22 - 04.11.22)	YTD (31.12.21 - 04.11.22)	04.11.21	04.11.20	04.11.19	04.11.18	03.11.17
Industriemetalle	2,7	3,2	12,5	33,4	-1,3	5,5	-8,7
REITs	-20,0	2,6	-13,3	33,9	-17,5	23,4	-1,6
Aktien Industrienationen	-9,7	2,1	-8,1	37,3	3,3	15,7	3,4
Brent		1,4	80,6	110,0	-42,6	-6,5	27,8
Euro-Übernachteinlage	-0,3	0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
EUR Staatsanleihen	-10,9	0,0	-11,4	-1,1	1,4	5,1	-1,2
EUR Unternehmensanleihen	-15,3	-0,1	-15,8	0,5	1,5	6,1	-1,4
USD/EUR-Wechselkurs	-2,1	14,2	16,1	1,5	-5,1	2,3	1,9
Globale Wandelanleihen	-11,2	-2,6	-15,8	25,7	26,9	7,5	0,7
Gold	-2,9	5,0	8,9	-4,4	19,6	25,3	-1,0
Aktien Emerging Markets	-15,5	-3,0	-16,5	15,7	3,7	12,0	-7,6
Aktien Frontier Markets	-19,5	-5,6	-20,6	36,9	-7,4	11,4	-8,3

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.

- Über den letzten Monat haben sich Industriemetalle am besten entwickelt. Dies lag vor allem an den Spekulationen über eine Lockerung der Null-Covid-Politik in China. Energierohstoffe profitierten ebenfalls davon.
- REITs profitierten von einer Stabilisierung der Zinsen, nachdem letztere in den vergangenen drei Monaten kontinuierlich gestiegen sind.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.11.2017 - 04.11.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.10.22 - 04.11.22)	YTD (31.12.21 - 04.11.22)	04.11.21	04.11.20	04.11.19	04.11.18	03.11.17
MSCI EM Osteuropa	-82,4	14,4	-84,3	70,7	-31,3	30,2	5,4
DAX	-15,3	9,7	-16,0	30,1	-6,2	14,0	-14,5
Euro Stoxx 50	-12,1	9,3	-12,8	39,7	-11,9	17,2	-10,6
Stoxx Europa Zyklisch	-17,0	8,1	-16,4	44,4	-9,8	11,1	-9,1
Stoxx Europa Small 200	-26,8	7,7	-27,9	42,2	-3,4	12,3	-4,3
Stoxx Europa 50	-3,5	6,5	-1,6	33,3	-10,6	16,4	-5,9
Stoxx Europa Defensiv	-0,5	5,5	0,3	26,2	-8,5	16,1	0,3
MSCI Großbritannien	5,0	0,5	4,5	36,3	-22,7	9,8	-1,0
MSCI USA Small Caps	-5,3	3,4	-8,3	51,8	-2,1	9,8	6,7
S&P 500	-8,0	2,0	-4,8	39,9	8,4	17,9	9,3
MSCI Japan	-12,7	-1,7	-14,6	21,6	-1,0	10,4	-2,2
MSCI EM Asien	-19,3	-4,6	-20,1	10,7	14,5	12,6	-9,9

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 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.

- Die stärker als erwartet ausfallende Berichtssaison unterstützte die Aktienmärkte über die letzten Wochen. Von den 428 Unternehmensberichten (86% des S&P 500) haben über 70% die Erwartungen übertroffen. Nach der Fed-Sitzung und einer Zinsanhebung von weiteren 75 Basispunkten erlosch jedoch die Hoffnung auf eine baldige Fed-Pause und die Märkte gaben Teile der Gewinne wieder ab.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.11.2017 - 04.11.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.10.22 - 04.11.22)	YTD (31.12.21 - 04.11.22)	04.11.21	04.11.20	04.11.19	04.11.18	03.11.17
Britische Staatsanleihen	-27,2	7,8	-25,9	0,1	2,6	12,1	1,4
Italienische Staatsanleihen	-16,4	1,1	-17,6	-0,5	4,8	17,3	-6,3
EUR Hochzinsanleihen	-14,0	1,1	-13,9	7,9	0,2	6,4	-1,6
Chinesische Staatsanleihen		0,6	5,2	5,5	3,4	5,3	6,1
USD Hochzinsanleihen	-13,0	0,4	-12,5	9,3	3,8	8,5	1,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-15,5	0,2	-16,1	0,3	1,7	6,4	-1,5
EUR Finanzanleihen	-14,8	-0,4	-15,3	1,0	1,1	5,7	-1,3
Deutsche Staatsanleihen	-16,5	-0,9	-16,8	-2,9	2,4	5,7	0,5
EM-Staatsanleihen (hart)	-12,1	-1,1	-11,2	4,3	-2,5	16,5	-1,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,1	-1,4	-5,7	0,9	-7,9	16,9	-2,6
USD Unternehmensanleihen	-19,5	-1,6	-19,8	1,4	8,6	14,9	-3,3
US-Staatsanleihen	-2,6	-2,1	-0,6	-1,4	3,0	13,0	-0,4

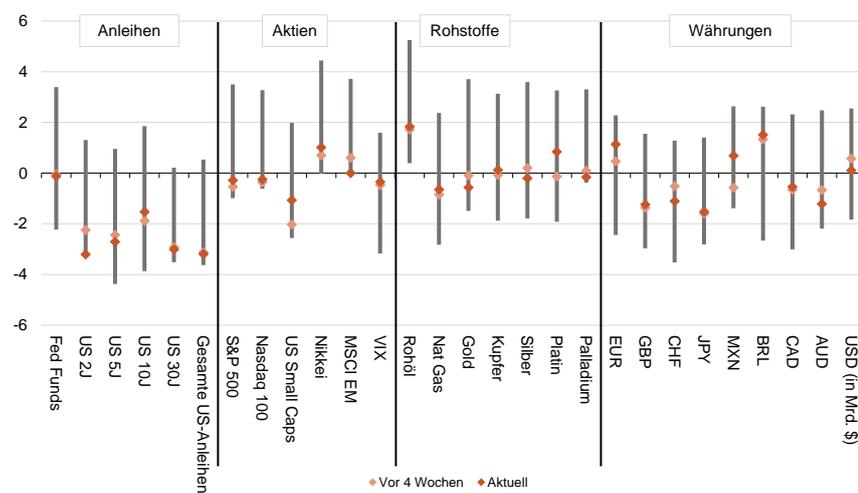
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: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

- Nachdem Anleihen sich in den vergangenen Monaten oft gleichgerichtet entwickelt haben, ist das Bild aktuell hingegen gemischt, auch bedingt durch die starken Währungsbewegungen zuletzt.
- Mit weitem Abstand am besten entwickelt haben sich britische Staatsanleihen. Denn mit der Wahl von Sunak zum Premierminister sind die expansiven Fiskalpläne von Liz Truss schon wieder Geschichte.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.11.2017 - 04.11.2022



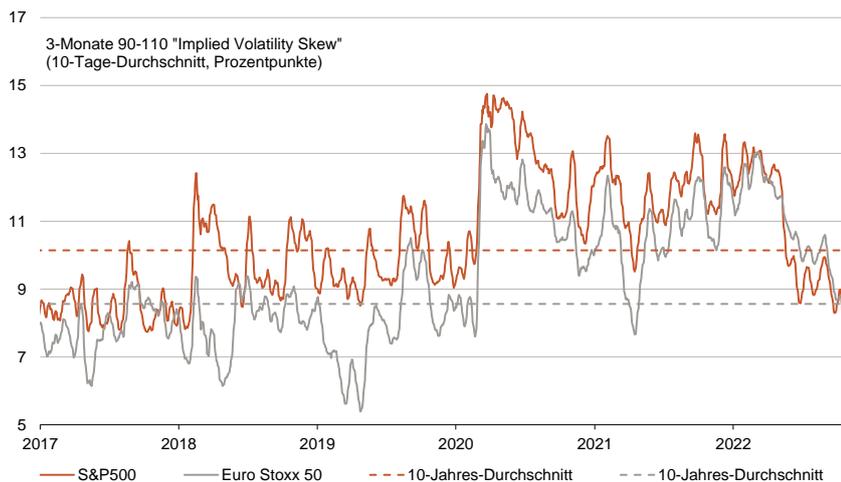
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben über den letzten Monat Short-Positionen sowohl in US Large Caps, aber vor allem US Small Caps eingedeckt. Longs in Schwellenländeraktien wurden reduziert.
- Bei Platin sind Hedge Fonds nun long, wohingegen sie bei den anderen Edelmetallen weiter short sind.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. \*Gewichtet mit der jeweiligen Duration  
 Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 01.11.2012 - 01.11.2022

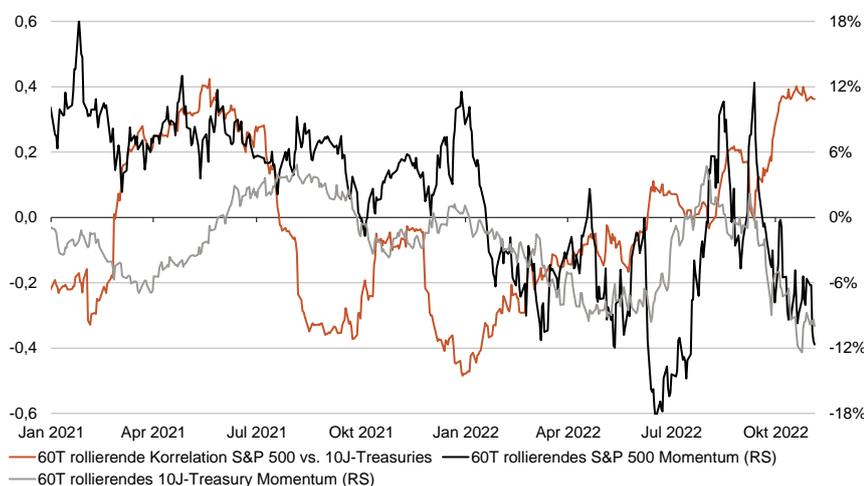
Put-Call-Skew



- Die Skew ist in den vergangenen Wochen weiter gefallen. In den USA ist sie nun so flach wie seit Anfang 2014 nicht mehr. Damals bewegte sich der VIX allerdings unterhalb der Marke von 15, während er heute oberhalb der 25 notiert. Die um das Level der impliziten Volatilität normalisierte Skew liegt damit aktuell noch niedriger. Aufwärtspartizipation ist also im Moment sehr gefragt.

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: 04.11.2012 - 04.11.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

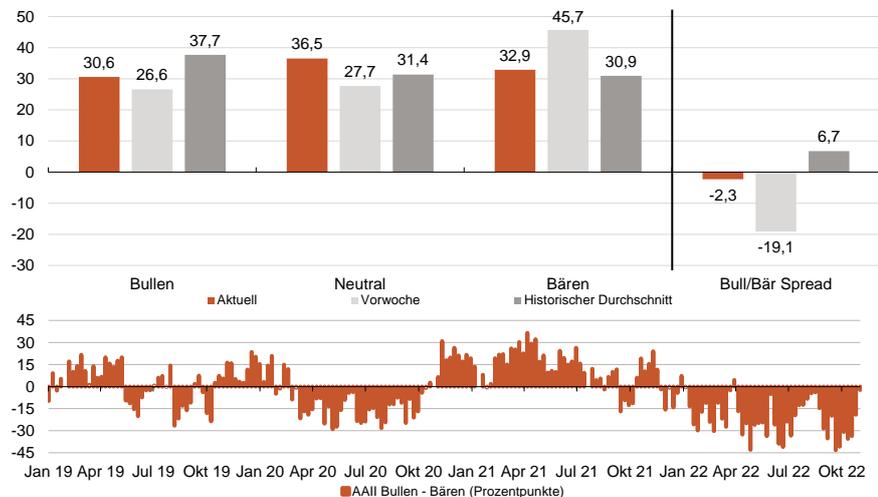


- Aktien und Anleihen bewegen sich weiter gleichgerichtet und auch das Momentum bleibt in beiden Anlageklassen negativ.
- Risikobasierte Strategien dürften dementsprechend nur geringe Aktienquoten haben. Trendfolgende Strategien dürften sogar Aktien short sein.

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: 31.12.2020 - 04.11.2022



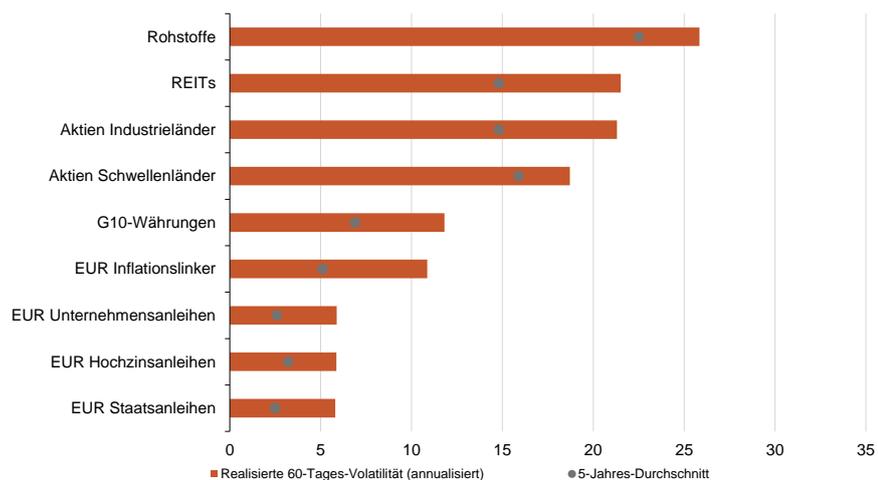
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich zuletzt deutlich aufgehellt. Im Moment halten sich Bullen und Bären in etwa die Waage.
- Auffällig ist die hohe Anzahl an Anlegern, die neutral gestimmt sind.

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 - 03.11.2022

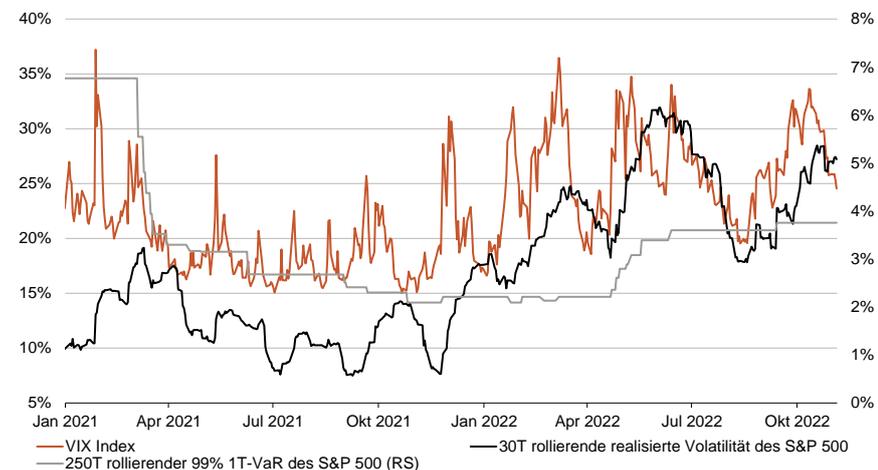
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierten Volatilitäten sind größtenteils unverändert gegenüber von vor zwei Wochen. Lediglich bei Schwellenländeraktien ist die Volatilität gestiegen. Dies liegt vor allem an den heftigen Kursreaktionen chinesischer Aktien auf den dortigen Nationalkongress.
- Relativ zum 5-Jahresdurchschnitt sind EUR Staatsanleihen die volatilste Anlageklasse. Hier waren die Schwankungen in den letzten 60 Tagen 2,3 mal so stark.

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: 04.11.2017 - 04.11.2022

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

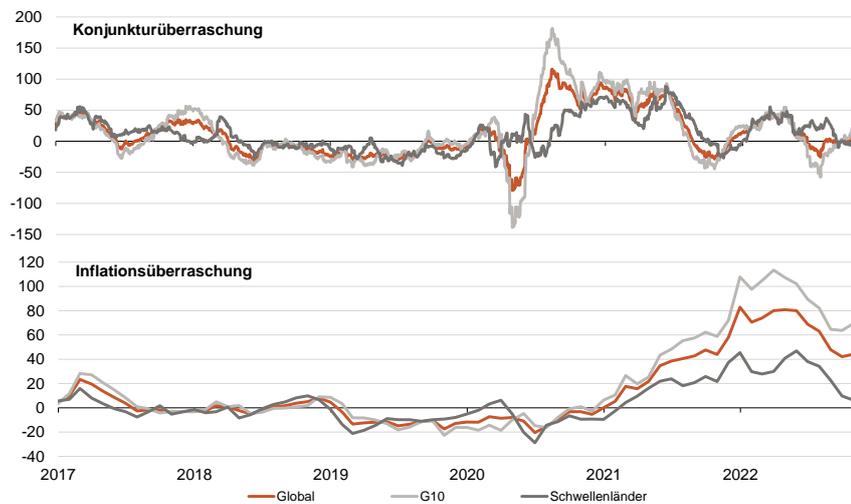


- Der VIX ist zuletzt um etwa 10 Punkte gefallen und das, obwohl das Fed-Meeting abermals falkenhaft überrascht hat. Damit liegt die realisierte Volatilität derzeit sogar über der impliziten Volatilität. Anleger erwarten also für den nächsten Monat etwas ruhigere Tage als im letzten Monat.

Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 04.11.2022



## Global

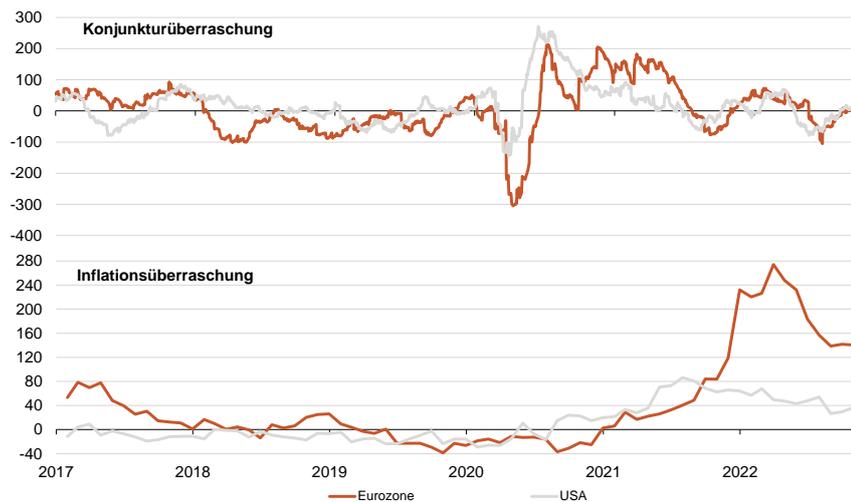


- Die Konjunkturdaten halten sich robust trotz dem von vielen Bären erwarteten trüberem Wirtschaftsausblick und den restriktiven Zentralbanken. Sowohl die Überraschungsindikatoren der Industrienationen als auch die der Schwellenländer bewegten sich weiter volatil seitwärts über der Null-Grenze. Positive und negative Konjunkturüberraschungen hielten sich somit auch auf globaler Ebene die Waage.
- Die Inflationsdaten überraschten global und in den Industrienationen wieder leicht nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 04.11.2022

## Eurozone & USA

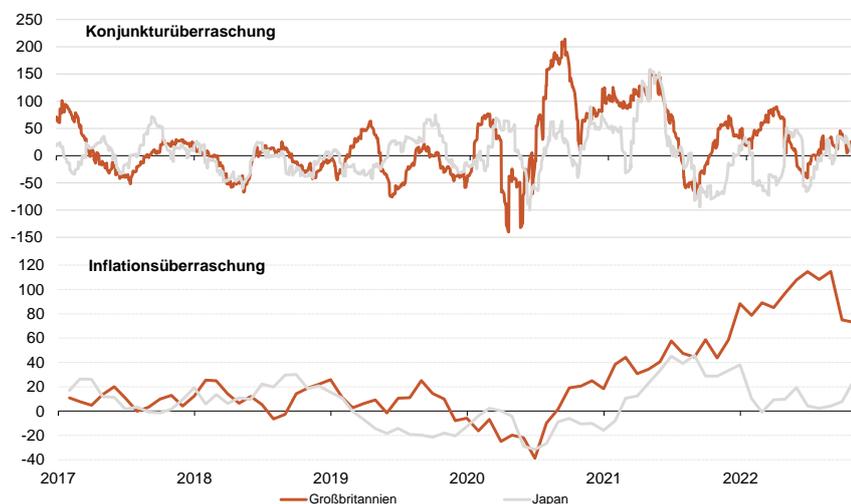


- Das Bild in den USA und der Eurozone sieht recht ähnlich aus. In beiden Ländern halten sich die Konjunkturüberraschungen, wenn auch teils schwankend, über der Null-Grenze.
- In den USA haben das Wirtschaftswachstum, die Einkaufsmanagerindizes (PMI) sowie das Verbrauchervertrauen nach oben überrascht. Die Arbeitslosenquote hat negativ überrascht.
- In der Eurozone überraschten der deutsche Ifo-Index sowie der PMI nach oben. Die Einzelhandelsumsätze und das Verbrauchervertrauen enttäuschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 04.11.2022

## Großbritannien & Japan



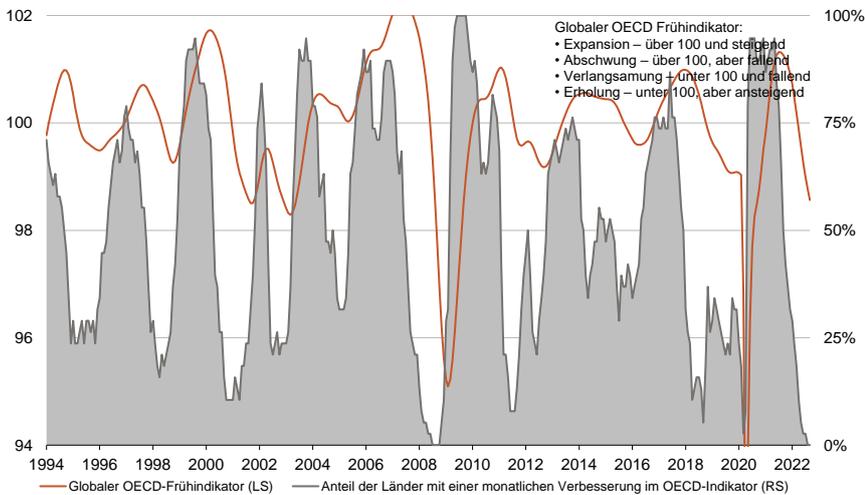
- In Großbritannien und Japan verliefen die Konjunkturüberraschungen zuletzt entgegengesetzt. In Großbritannien übertrafen beispielsweise die PMIs die Erwartungen, während in Japan die Industrieproduktionsdaten enttäuschten.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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 übertrafen 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: 01.01.2017 - 04.11.2022



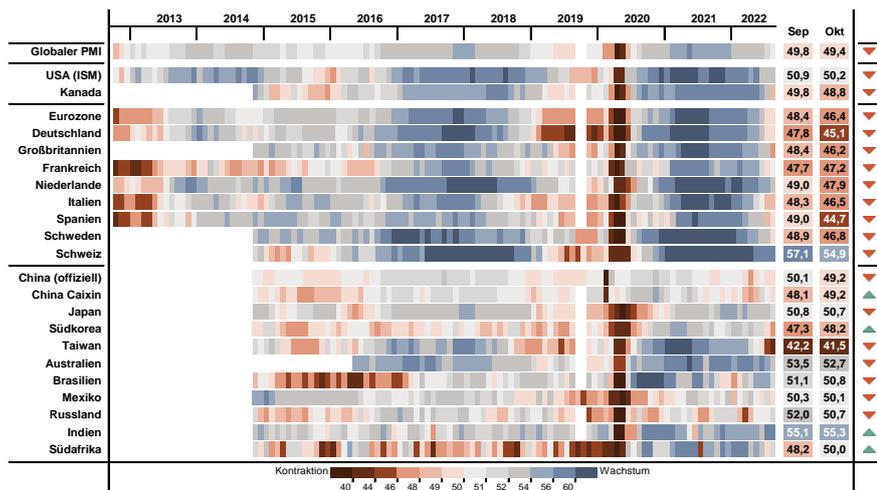
## OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator, ein Indikator für einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus, fällt weiter ab und bewegt sich auf die 98 zu. Mit dem Fall unter die 100-Marke deutet er damit auf eine wirtschaftliche Verlangsamung.
- Auf Länderebene konnte sich kein einziges Land im Vergleich zum Vormonat verbessern. Das passierte zuletzt 2008.

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 - 30.09.2022

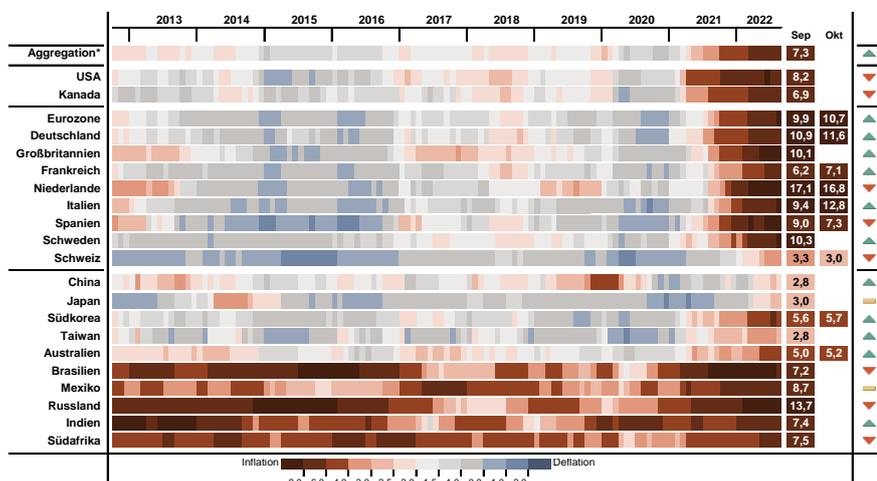
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die globalen Oktober-PMI-Daten zeigen ein unschönes Bild: die Aktivität der Industrie ist im Vergleich zum Vormonat deutlich rückläufig. Das gilt insbesondere für die Eurozone und Asien ex. Japan. Länder wie die USA, Schweiz oder Indien können sich dagegen deutlich besser halten.

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: 04.11.2012 - 04.11.2022

## Gesamtinflation

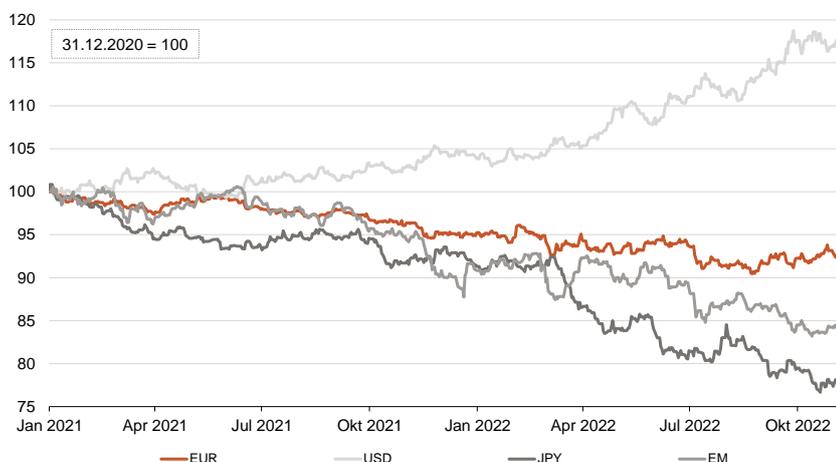


- Die vorläufigen Inflationsdaten für Oktober zeigen im Aggregat einen Trend nach oben. Die Teuerungsrate ist in der Eurozone, Deutschland, Frankreich, Italien, Südkorea und Australien gestiegen. Lediglich in der Schweiz, Spanien und die Niederlande kühlte die Inflation – wenn teils auch von sehr hohen Niveaus – gegenüber dem Vorjahr ab.

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: 04.11.2012 - 04.11.2022



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

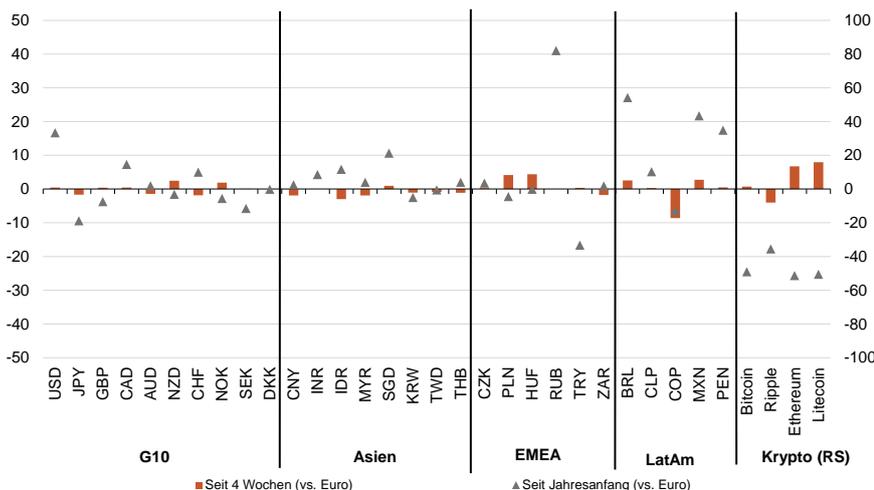


- Der US-Dollar konsolidierte in den letzten Wochen auf hohem Niveau.
- Profiteure davon waren vor allem Schwellenländerwährungen und der japanische Yen. Von einer Trendwende bei den beiden zu sprechen wäre allerdings verfrüht.

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: 01.01.2021 - 04.11.2022

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

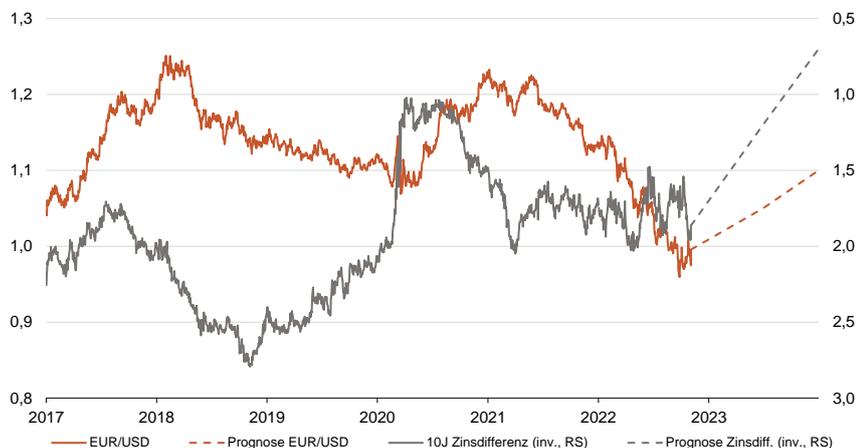


- Die Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro waren gemischt über den letzten Monat.
- Die mit Abstand schwächste Währung in den letzten 4 Wochen war der kolumbianische Peso. Nachdem der linksgerichtete Petro die dortigen Präsidentschaftswahlen gewonnen hat und jüngst vorschlug neue Ölexplorationen zu verbieten und Kapitalflüsse zu beschränken, zogen internationale Investoren Geld ab.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 04.11.2022

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



- Der Euro erreichte in den vergangenen Wochen kurzzeitig die Marke von 1,01 gegenüber dem Dollar, verharrt mittlerweile allerdings wieder unter der Parität bei 0,99 USD je EUR.
- Während die EZB leicht taubenhafte Töne anschlug, äußerte sich Fed-Chef Powell abermals falkenhaft. Beides war nicht förderlich für den Euro.

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: 01.01.2017 - 31.12.2023



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.10.22 - 04.11.22)	YTD (31.12.21 - 04.11.22)	04.11.21 04.11.22	04.11.20 04.11.21	04.11.19 04.11.20	04.11.18 04.11.19	03.11.17 04.11.18
Industrie	-18,9	9,6	-16,5	37,5	-2,4	20,8	-9,3
Finanzen	-7,2	9,0	-7,9	54,3	-26,4	6,9	-11,6
Energie		8,7	43,1	72,1	-48,5	1,4	7,8
Value	-3,1	8,3	-1,4	37,3	-22,2	8,4	-6,1
Zyklische Konsumgüter	-20,4	7,3	-20,8	43,1	-5,9	16,3	-6,7
Grundstoffe	-11,1	7,1	-5,5	33,8	-1,1	10,1	-4,2
Versorger	-12,3	7,1	-9,0	12,8	7,6	28,6	-5,5
Telekommunikation	-9,5	5,9	-7,2	20,1	-21,9	8,0	-10,4
Growth	-19,1	4,5	-18,4	34,0	3,9	19,3	-4,7
Gesundheit	-5,4	4,1	-5,4	22,2	5,4	21,1	1,2
Informationstechnologie	-30,5	2,7	-32,2	60,9	4,3	19,5	-1,9
Basiskonsumgüter	-8,9	1,9	-5,4	18,4	-2,6	15,3	-4,6

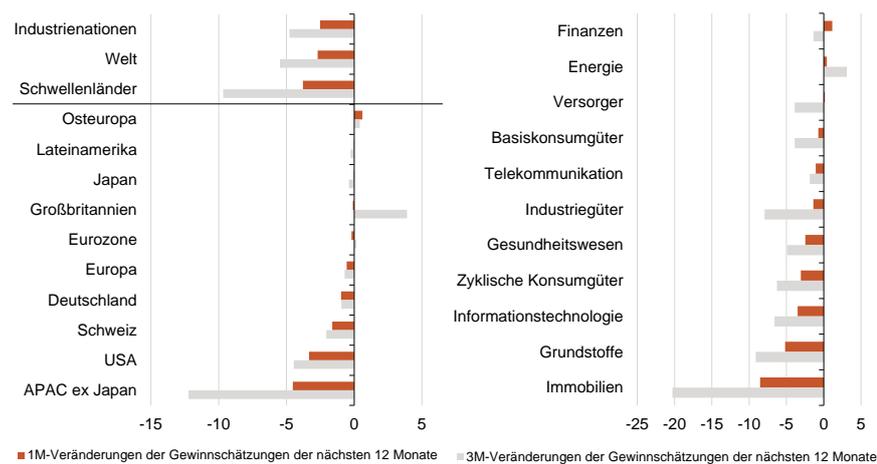
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Energietitel wurden in den letzten vier Wochen von Industrieaktien bei der Sektorentwicklung geschlagen. Aber auch Finanztitel konnten sich sehr gut entwickeln. Somit lag der Value-Faktor erneut deutlich vor dem Growth-Faktor.
- Das Schlusslicht in der Sektortabelle bilden Technologietitel und Basiskonsumgüter.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren 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: 13.01.2017 - 04.11.2022

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

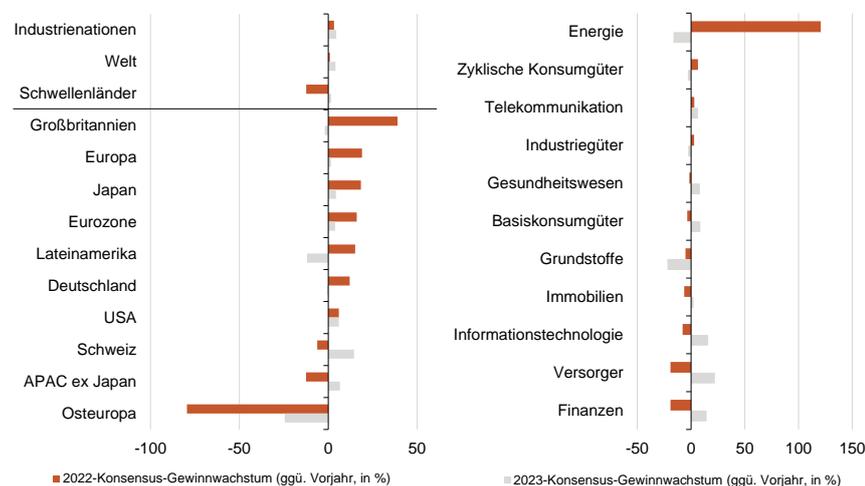


- Die Gewinnrevision sind trotz der soliden Q3-Berichtssaison negativ, denn der Ausblick der Unternehmen hat sich aufgrund der eintrübenden Wirtschaft und hoher Inputkosten verschlechtert.
- Die Regionen mit den negativsten Gewinnrevisionen auf Monatssicht waren die USA und Asien ex Japan. Osteuropa sah hingegen die positivsten Gewinnrevisionen.
- Bei den europäischen Sektoren haben die Finanz- und Energietitel die Nase vorn.

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: 04.11.2022

## Gewinnwachstum



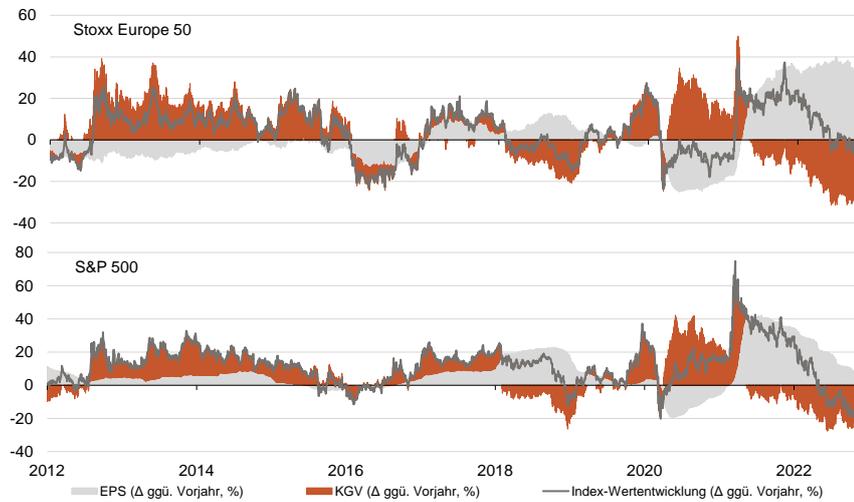
- Das globale Gewinnwachstum 2022 ist nahezu auf 0% gefallen. Während die Industrienationen noch einen leichten Gewinnzuwachs sehen dürften, erfahren die Schwellenländer einen deutlichen Gewinnverfall. Regional dürfte Großbritannien 2022 den größten Gewinnzuwachs sehen.
- Auf Sektorebene bleibt der Energiesektor mit den höchsten Gewinnwachstumsraten.

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: 04.11.2022



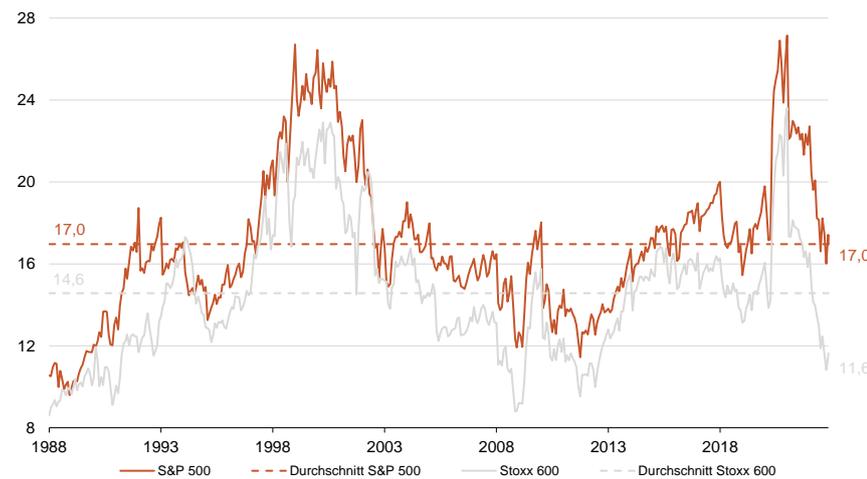
Kontributionsanalyse



- Das Gewinnwachstum im Jahresvergleich ist sowohl beim S&P 50 als auch beim Stoxx Europe 50 auf dem Rückzug. Gleichzeitig haben sich die Bewertungen stabilisiert, sodass die Indizes zuletzt volatil seitwärts geschwankt sind.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2012 - 04.11.2022

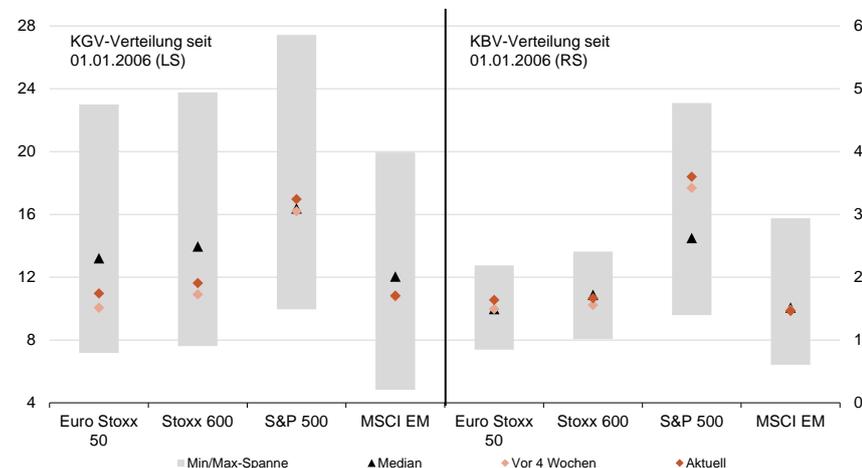
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV des S&P 50 hat sich in den letzten zwei Wochen stabilisiert und notiert mit 17,0 auf dem historischen Durchschnitt.
- Im Vergleich zu vor zwei Wochen hat sich das KGV des Stoxx 600 von 11,1 Punkte auf 11,6 Punkte erholt. Der Bewertungsdruck hat somit, zumindest zuletzt, abgenommen.

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 - 04.11.2022

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

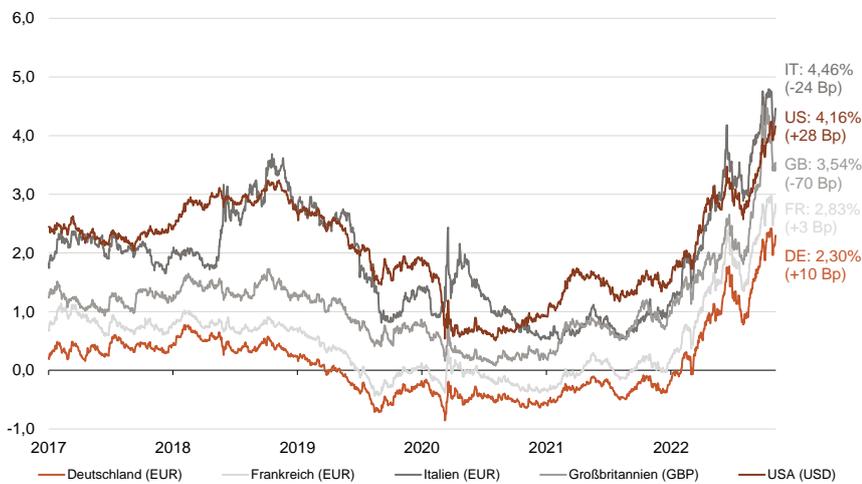


- Sowohl das KGV als auch das KBV des Euro Stoxx 50, Stoxx 600, S&P 500 und des MSCI EM haben sich in den letzten vier Wochen erholen können. Alle Indizes sind somit leicht teurer geworden, auch wenn insbesondere europäische Aktien weiterhin günstig erscheinen.

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 - 04.11.2022



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

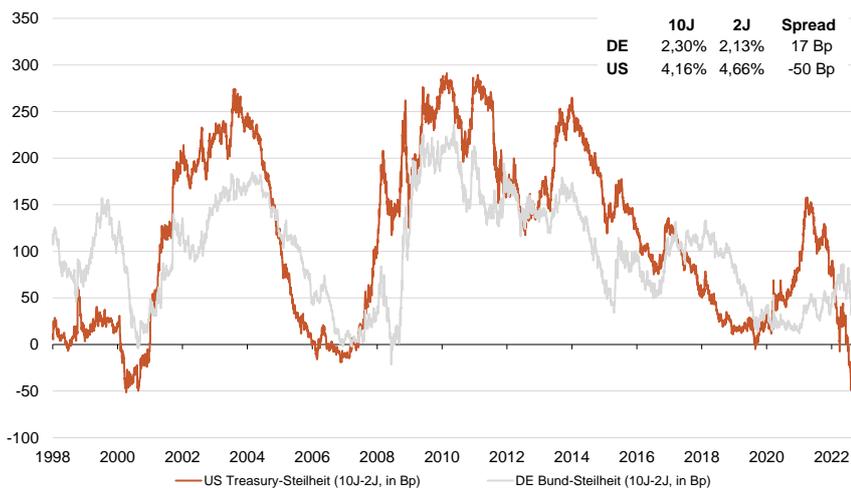


- Die weiterhin restriktiven Zentralbanken bei einer gleichzeitig entstehenden Hoffnung auf taubenhaftere Töne sorgten für hohe Renditevolatilität bei Staatsanleihen.
- US-Staatsanleihen sahen dabei deutlich steigende Renditen in den letzten vier Wochen. Sie rentieren aktuell merklich oberhalb von 4%.
- Britische Staatsanleihen sahen nach dem Politikdrama hingegen einen deutlichen Renditeverfall, da die umstrittenen Steuerpläne zurückgenommen wurden.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 04.11.2022

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

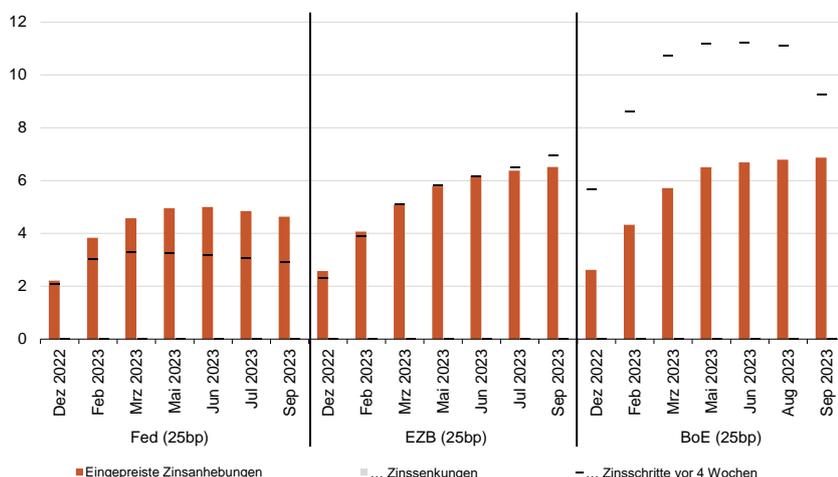


- Die US-Renditestrukturkurve hat sich in den letzten zwei Wochen weiter invertiert, nachdem die Fed erneut deutlich gemacht hat, dass sie an dem Zinssteigerungskurs fest hält und an eine erfolgreiche Bekämpfung der Inflation glaubt.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve hat ebenfalls deutlich abgenommen.

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 - 04.11.2022

## Implizite Leitzinsveränderungen



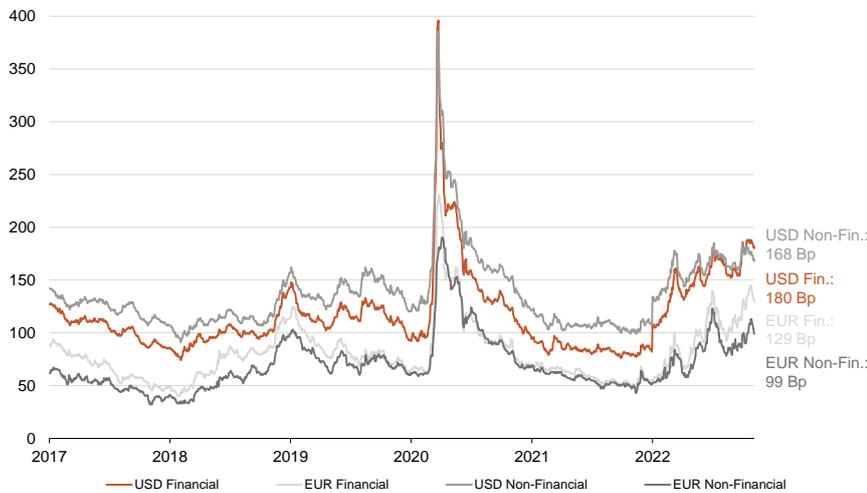
- Die Fed hielt trotz Hoffnung auf taubenhaftere Töne an ihrer restriktiven Geldpolitik fest. Die Märkte haben somit ihre Erwartung bezüglich zukünftigen Zinsanhebungen deutlich nach oben revidiert. Bis Mitte 2023 werden vier weitere Zinsanhebungen gepreist.
- Der Handlungsdruck auf die BoE hat durch den Politikwechsel und dem somit fiskalpolitischen Umdenken deutlich abgenommen. Der Markt preist deutlich weniger Zinsanhebungen als noch vor vier Wochen.

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: 07.10.2022 - 04.11.2022



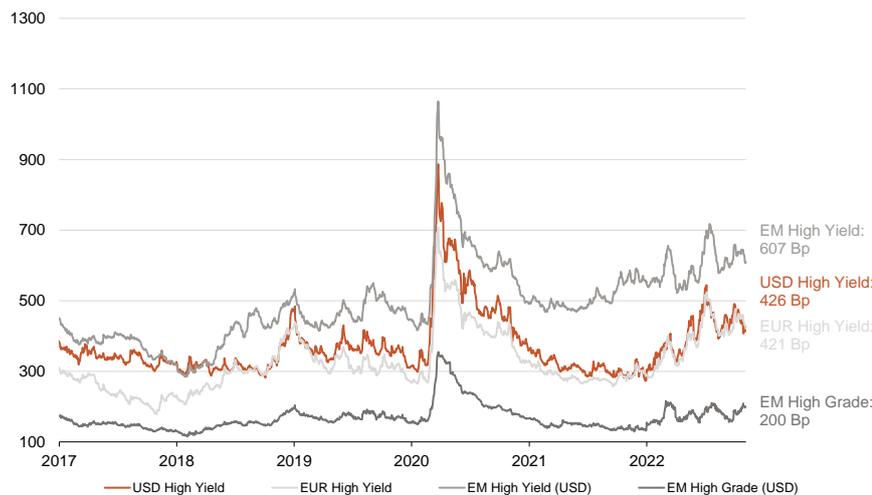
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben in den letzten zwei Wochen abgenommen. USD-IG-Unternehmensanleihen und EUR-IG-Finanzanleihen sahen eine Spreadeinengung von knapp 10 Basispunkten.
- EUR-Nicht-Finanzanleihen sahen hingegen nur eine leichte Spreadeinengung, auch weil sie bereits auf einem deutlichen niedrigen Spreadniveau als Finanzanleihen handeln.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 04.11.2022

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Trotz der volatilen Märkten sind die Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen in den letzten zwei Wochen deutlich gesunken. Denn Hochzinsanleihen werden von viele Anlegern nun wieder als echte Alternative zu Aktien wahrgenommen.
- EM-Hochzinsanleihen sahen einen Spandrückgang von rund 30 Basispunkten, während EUR- und USD-Hochzinsanleihen rund 20 Basispunkten waren.

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: 01.01.2017 - 04.11.2022

## Anleiheesegmente in der Übersicht

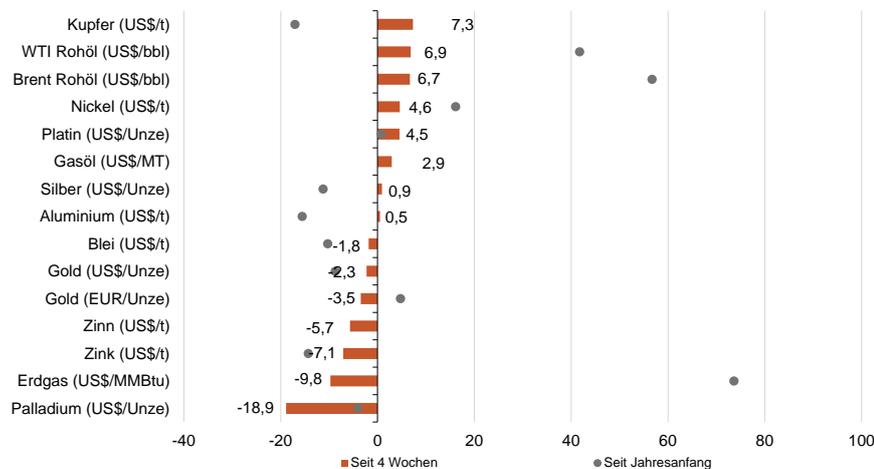
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	04/11/21 04/11/22	04/11/20 04/11/21	04/11/19 04/11/20	04/11/18 04/11/19	04/11/17 04/11/18
<b>EUR Government</b>	2,86	0,39	7,2	-	-	-	-2,3	-17,3	-18,0	-2,5	3,6	10,0	-1,1
Germany	2,19	0,47	7,3	-	-	-	-2,9	-16,5	-16,9	-2,9	2,4	5,7	0,5
<b>EUR Corporate</b>	4,30	0,42	4,6	110	0	88	-1,4	-15,1	-15,7	0,6	1,5	6,1	-1,3
Financial	4,44	0,42	3,9	129	-1	92	-1,1	-13,1	-13,6	0,8	1,2	5,4	-1,1
Non-Financial	4,21	0,41	5,0	99	0	86	-1,6	-16,2	-16,8	0,5	1,6	6,5	-1,4
<b>EUR High Yield</b>	8,00	0,05	3,3	421	-36	83	0,5	-14,0	-13,9	7,9	0,2	6,4	-1,6
<b>US Treasury</b>	4,52	0,52	6,1	-	-	-	-2,9	-15,3	-15,2	-2,9	8,4	11,1	-2,5
<b>USD Corporate</b>	6,07	0,53	6,7	172	-7	88	-2,9	-19,5	-19,8	1,4	8,6	14,9	-3,3
Financial	6,24	0,59	5,0	180	0	95	-2,4	-16,3	-16,5	1,0	8,3	12,9	-2,3
Non-Financial	5,99	0,50	7,5	168	-10	83	-3,1	-21,0	-21,2	1,6	8,7	15,8	-3,7
<b>USD High Yield</b>	9,29	0,13	4,4	426	-37	66	-0,1	-13,0	-12,5	9,3	3,8	8,5	1,0
<b>EM High Grade</b>	6,49	0,78	5,1	200	16	68	-3,2	-18,7	-18,6	1,4	4,7	12,5	-2,0
<b>EM High Yield</b>	12,26	0,04	3,9	607	-41	72	-2,7	-22,7	-22,9	2,1	4,9	11,0	-2,1

- Trotz der Zinsvolatilität konnten EUR-Hochzinsanleihen in den letzten vier Wochen an Wert zulegen. Aber auch USD-Hochzinsanleihen konnten sich nahe der Null halten.
- Seit Jahresanfang litten jedoch alle Anleiheesegmente deutlich. Die aktuellen Renditen sind jedoch ausblickend vielversprechend, vor allem da viele Spreads historisch hoch erscheinen.

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: 04.11.2017 - 04.11.2022



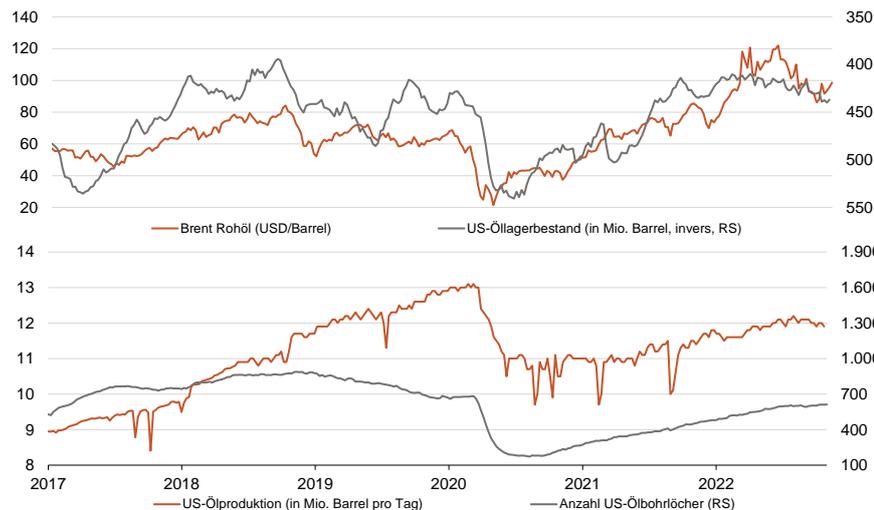
Performance Rohstoffe



- Die globalen Rohstoffmärkte wiesen über die letzten vier Wochen deutliche Divergenzen auf. Dabei ist hervorzuheben, dass es nicht mal innerhalb der einzelnen Rohstoffklassen eine einheitliche Performance gab. Bei Energierohstoffen gewannen Rohöl und Gasöl dazu, Erdgas gehörte jedoch zu den Verlierern. Bei den Edelmetallen verbuchten Silber und Platin leichte Gewinne, Gold und vor allem Palladium gaben jedoch deutlich nach. Bei den Industriemetallen lag Kupfer weit vorne, während Zink und Zinn das Nachsehen hatten.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 04.11.2022

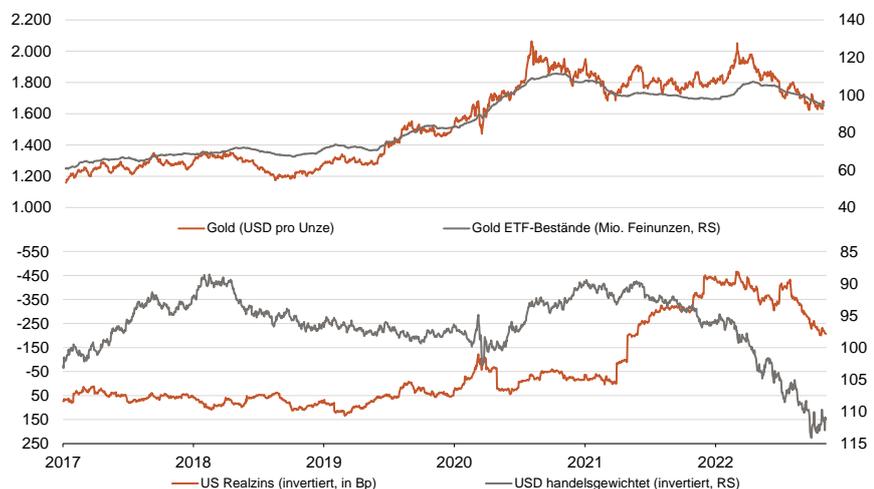
Rohöl



- Öl verzeichnete im Oktober erstmals seit Mai wieder Gewinne. Preisunterstützung kam vor allem seitens der OPEC+, welche beschloss ab November die Förderungsquoten um 2 Millionen Barrel pro Tag zu kürzen. Die tatsächliche Produktion dürfte allerdings nur knapp 1 Million Barrel pro Tag fallen, da einige Mitgliedstaaten bereits deutlich unter den Quoten liegen.
- Jüngst gaben die Hoffnungen auf ein Ende der Null-Covid-Politik in China zusätzlichen Rückenwind.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 04.11.2022

Gold



- Gold war über den letzten Monat insbesondere von dem steigenden Realzins belastet der das Edelmetall in Richtung der 1600-Marke fallen ließ. Zuletzt kam zudem Gegenwind durch die anhaltend restriktive Geldpolitik der amerikanischen Notenbank, welche den Zins nochmals um 75 Basispunkte anhob.

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: 01.01.2017 - 04.11.2022

**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)



**Karsten Schneider, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research**  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit  
+49 69 91 30 90-502 | [karsten.schneider@berenberg.de](mailto:karsten.schneider@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 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)

## 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.

Datum: 7. November 2022

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)