

### Aktueller Marktkommentar

Sorgen über die enorme US-Staatsverschuldung und eine hartnäckigere Inflation ließen die 10-jährigen US-Zinsen in der vergangenen Woche in der Spitze um mehr als 15 Basispunkte steigen, bevor enttäuschende Ergebnisse von Salesforce und Befürchtungen über eine Verlangsamung des US-Wachstums die Anleiherenditen wieder fallen ließen. Bei Aktien und Rohstoffen kam es zu Gewinnmitnahmen. Nach der starken Entwicklung vieler Risikoanlageklassen erachten wir die Konsolidierung als gesund. Wir erwarten weiterhin bis zu den US-Wahlen eine volatile Seitwärtsbewegung bei Aktien. Auf der einen Seite gab es zuletzt positive Gewinnrevisionen sowie positive Makro-Überraschungen in Europa und China. Die Wachstumsschätzung für das reale BIP der Atlanta Fed für Q2 liegt bei 2,7%. Auf der anderen Seite sind die Bewertungen zuletzt gestiegen und viele Anleger haben Aktien bereits übergewichtet. Zudem zeigt die Verurteilung von Donald Trump im Schweigegeldprozess, dass die politischen Risiken nicht zu unterschätzen sind.

### Kurzfristiger Ausblick

Die nächsten zwei Wochen stehen ganz im Zeichen der Wahlen. Vom 6.-9. Juni finden die Europawahlen statt. Am 7. Juni finden die Wahlen in Irland, am 9. Juni die Parlamentswahlen in Bulgarien und die Landtagswahlen in Belgien statt. Vom 13.-15. Juni folgt der G7-Gipfel in Apulien, bei dem die Verteidigung der Ukraine, der Konflikt zwischen Israel und der Hamas, die Wirtschafts- und Energiesicherheit sowie die Migrationspolitik im Mittelpunkt stehen werden. Geldpolitisch wird es am 6. und 12. Juni mit den Zinsentscheidungen der EZB und der Fed spannend.

Heute stehen in den USA und der Eurozone die PMIs (Mai) und morgen die US-Industriebestellungen (Apr.) und die Veränderung der Arbeitslosigkeit (Mai) in Deutschland an. Am Mittwoch folgen die Veränderungen in der außerlandwirtschaftliche ADP-Beschäftigung (May.). Donnerstag stehen die US-Handelsbilanz (Apr.) und Freitag die wichtigen US-Arbeitsmarktzahlen (Mai) an. Nächste Woche folgen die Inflationsdaten (Mai) für die USA und die Eurozone (Mai).

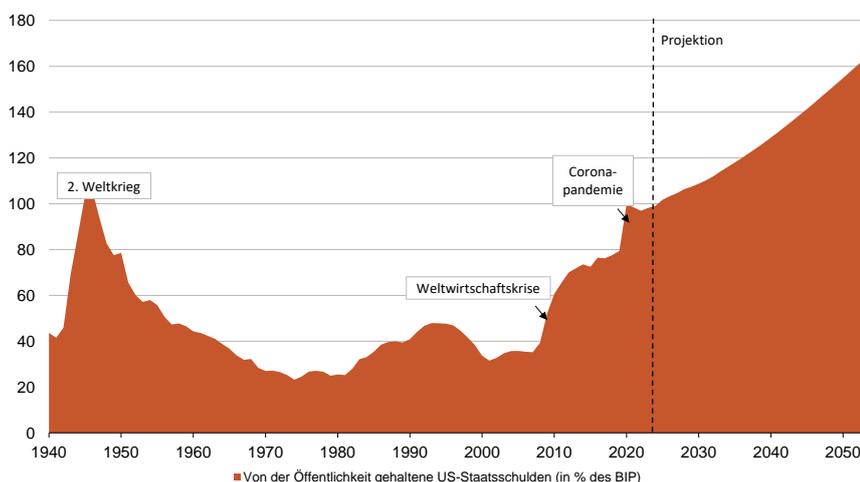
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Wahlen und Zinsentscheidungen im Marktfokus.*

*Anlegerblick auf PMIs und Inflationsdaten.*

### Steigende US-Staatsverschuldung dürfte Druck auf die Zinsen ausüben



- Die von der Öffentlichkeit gehaltene US-Staatsverschuldung liegt aktuell bei 100% des BIP. Das Congressional Budget Office schätzt, dass in den nächsten 30 Jahren diese Verschuldung aufgrund der höheren Zinskosten und der undisziplinierten US-Fiskalpolitik auf über 160% ansteigen wird.
- Mittelfristig fallende Zinsen langlaufender US-Staatsanleihen erscheinen daher unwahrscheinlich. Schon jetzt übt die hohe Emissionstätigkeit der Treasury zur Finanzierung des starken Haushaltsdefizits Druck auf die Zinsen aus.

Quelle: CBO, Zeitraum: 01.01.1940 - 31.12.2054



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.05.24 - 31.05.24)	YTD (29.12.23 - 31.05.24)	31.05.23	31.05.22	31.05.21	31.05.20	31.05.19
Aktien Frontier Markets	2,3	8,1	12,7	-8,8	2,2	24,5	-10,1
Aktien Industrienationen	1,9	11,7	22,5	3,0	8,5	27,6	7,4
REITs	-3,3	1,9	2,8	-18,0	13,7	14,1	-9,7
Industriemetalle	1,7	17,4	18,4	-20,7	31,2	49,9	-10,1
Gold	0,4	14,9	17,0	7,3	9,8	-0,1	33,5
Euro-Übernachteinlage	0,3	1,7	3,9	1,3	-0,6	-0,5	-0,4
Globale Wandelanleihen	-0,1	1,3	5,1	-1,9	-7,3	34,9	13,1
EUR Unternehmensanleihen	-0,2	-0,2	5,2	-3,0	-9,3	4,4	-0,2
EUR Staatsanleihen	-1,3	-0,4	2,1	-3,8	-6,6	0,7	1,3
USD/EUR-Wechselkurs	-0,8	1,8	-1,5	0,4	13,9	-9,2	0,6
Brent	-1,6	13,2	23,1	-22,8	124,1	59,8	-38,1
Aktien Emerging Markets	-1,7	5,5	10,2	-7,7	-8,7	37,0	-3,8

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die Industriemetalle zeigten in den letzten vier Wochen erneut eine starke Performance und sind damit auf Jahresbasis die beste Anlageklasse in der Performancerangliste.
- Eine weitere positive Gewinnüberraschung des US-Chipherstellers NVIDIA bestätigte den globalen KI- und Tech-Trend und stützte die Aktien der Industrieländer.
- Brent-Rohöl litt unter erneuten Sorgen um die chinesische Wirtschaft nach enttäuschenden offiziellen PMI-Daten.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2019 - 31.05.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.05.24 - 31.05.24)	YTD (29.12.23 - 31.05.24)	31.05.23	31.05.22	31.05.21	31.05.20	31.05.19
Stoxx Europa Small 200	4,0	7,9	17,0	-7,8	-8,7	38,6	0,7
Stoxx Europa Zyklisch	3,9	13,0	28,0	3,9	-2,9	44,8	-8,1
Stoxx Europa 50	3,0	11,8	17,5	9,8	9,8	22,1	-2,5
Stoxx Europa Defensiv	2,9	9,3	13,0	1,4	18,7	9,6	4,5
DAX	2,8	10,4	18,1	8,9	-6,7	33,1	-1,2
S&P 500	2,3	13,5	25,7	3,8	13,3	27,6	13,5
Euro Stoxx 50	2,0	12,4	21,1	14,2	-3,8	35,5	-5,4
MSCI Großbritannien	1,6	10,7	16,8	0,1	17,0	24,1	-14,7
MSCI USA Small Caps	1,1	5,3	18,7	-3,1	-0,1	48,9	-2,9
MSCI EM Asien	-0,9	7,9	10,4	-7,4	-11,2	38,4	3,6
MSCI Japan	-1,8	8,9	16,5	5,0	-1,1	13,9	7,2
MSCI EM Lateinamerika	-6,5	-8,4	10,4	-2,9	18,3	34,8	-31,5

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 meisten globalen Aktienindizes verzeichneten in den vergangenen vier Wochen Gewinne. Vor allem die europäischen Aktienindizes legten auf breiter Front zu, da die Konjunkturüberraschungen weiterhin überwiegend positiv ausfielen und die Berichtssaison der Unternehmen gut verlief.
- Die überwiegend negativen Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern lasteten hingegen auf asiatischen und lateinamerikanischen Aktienindizes der Schwellenländer.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2019 - 31.05.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.05.24 - 31.05.24)	YTD (29.12.23 - 31.05.24)	31.05.23	31.05.22	31.05.21	31.05.20	31.05.19
EUR Hochzinsanleihen	0,8	2,6	10,7	0,7	-7,9	12,9	-1,3
Chinesische Staatsanleihen	0,6	3,2	6,2	3,8	5,2	1,1	7,6
USD Unternehmensanleihen	-0,6	0,6	4,7	-1,3	-10,3	4,0	9,6
Britische Staatsanleihen	-2,5	0,5	3,6	-17,5	-10,8	-3,4	10,7
USD Hochzinsanleihen	0,2	1,7	11,2	-0,2	-5,0	15,2	0,3
EUR Finanzanleihen	0,0	0,6	6,7	-3,3	-8,5	4,6	-0,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,1	3,5	9,0	-1,0	-3,8	0,9	0,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,4	-0,8	4,1	-2,8	-9,9	4,3	-0,2
US-Staatsanleihen	-0,4	-0,1	-2,0	-1,8	5,6	-12,4	11,6
Italienische Staatsanleihen	-0,5	-0,2	4,8	-3,6	-11,3	5,9	8,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,7	-1,0	3,2	3,6	-4,8	-1,4	2,2
Deutsche Staatsanleihen	-3,5	-0,8	-0,3	-7,1	-9,0	-2,2	1,8

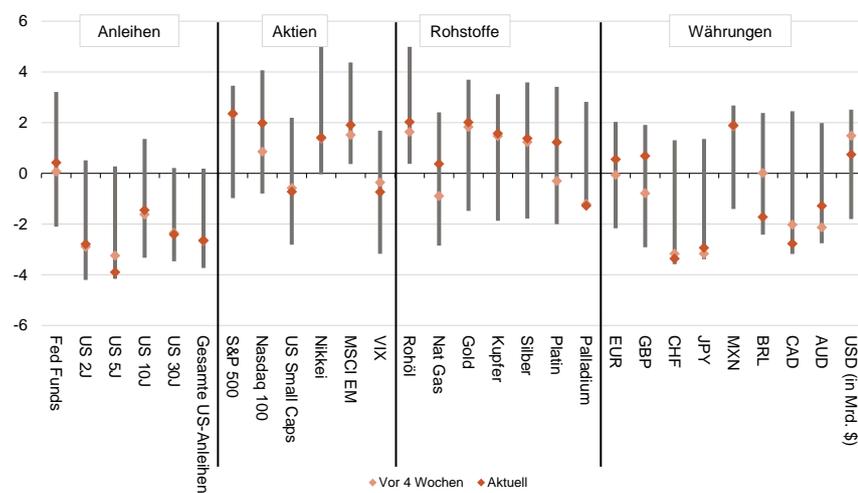
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: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

- Die globalen Anleihemärkte zeigten in den letzten vier Wochen eine uneinheitliche Performance. Staatsanleihen der Eurozone, insbesondere deutsche Staatsanleihen, litten unter steigenden Renditen aufgrund der höher als erwarteten Inflationszahlen für Mai.
- Die kurze Duration und eine hohe Nachfrage nach Neuemissionen verhalfen europäischen Hochzinsanleihen an die Spitze der Performance-Rangliste.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2019 - 31.05.2024



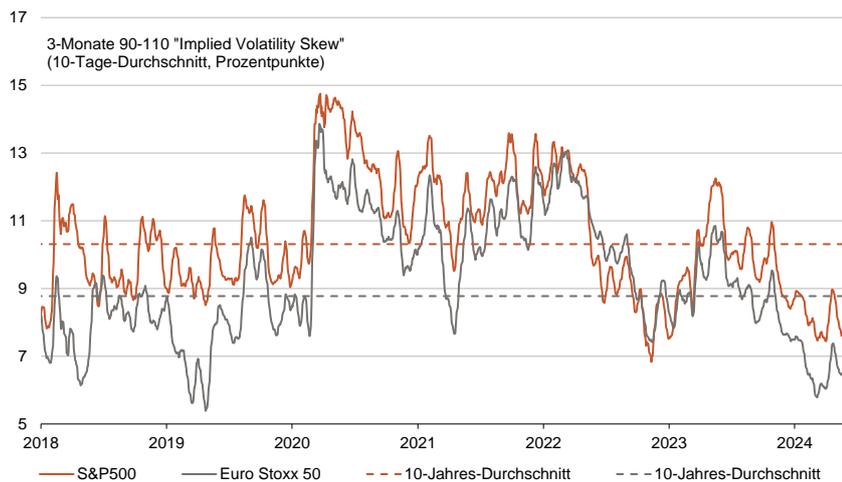
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger sind nun innerhalb der Rohstoffe lediglich Palladium noch short. Bei Erdgas und bei Platin ist die Future-Positionierung jüngst auf long gedreht.
- Bei den Währungen haben Hedge-Fonds zuletzt aufgrund von Bedenken gegenüber der Fiskalpolitik von Lula im brasilianischen Real erhebliche Short-Positionen aufgebaut.

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: 28.03.2014 - 28.03.2024

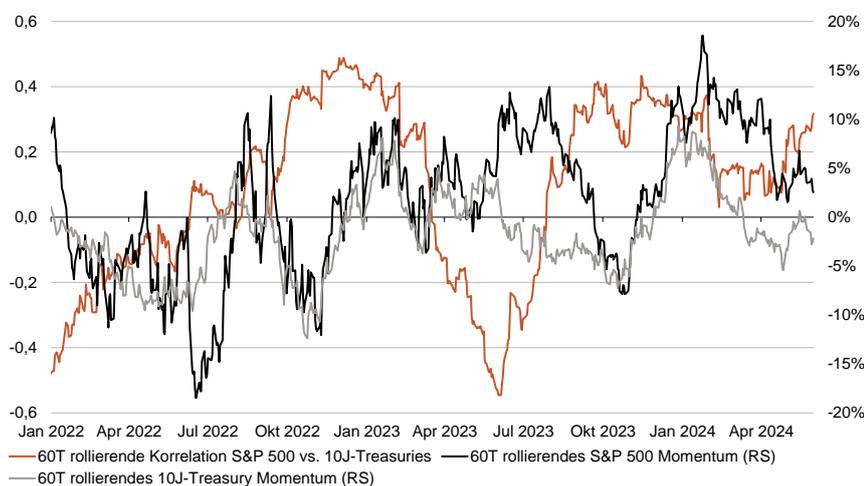
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich mit dem jüngsten Volatilitätsanstieg wieder etwas versteilert, bleibt aber im historischen Kontext relativ flach.
- Dass Konvexität weiter sehr günstig bleibt, zeigt auch der VVIX, welcher die erwartete Volatilität des VIX misst. Mit etwa 80 Punkten liegt er ca. 20 Punkte unter dem historischen Durchschnitt.

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: 31.05.2014 - 31.05.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

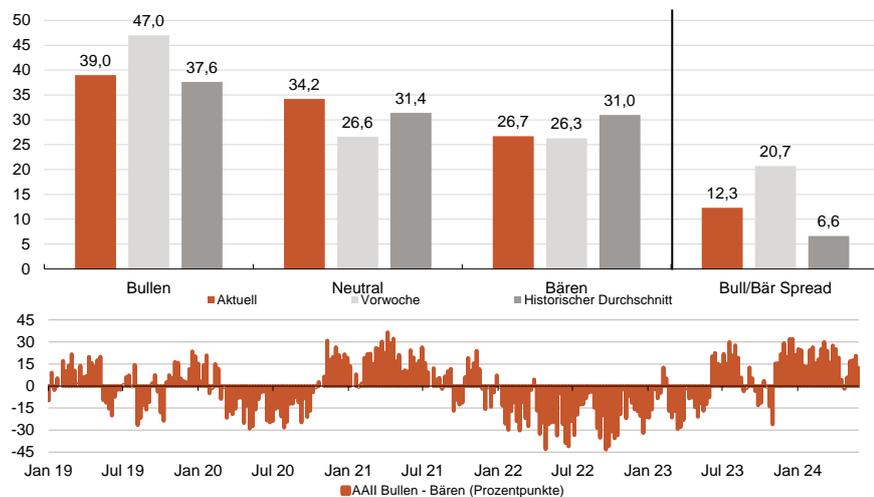


- Die Korrelation zwischen dem S&P 500 und US-Staatsanleihen ist mit dem Ende der Berichtssaison und dem erneuten Fokus auf Makrodaten wieder deutlich gestiegen.
- Das 3M-Momentum bei US-Aktien ist nun schon seit November letzten Jahres durchweg positiv.

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 - 31.05.2024



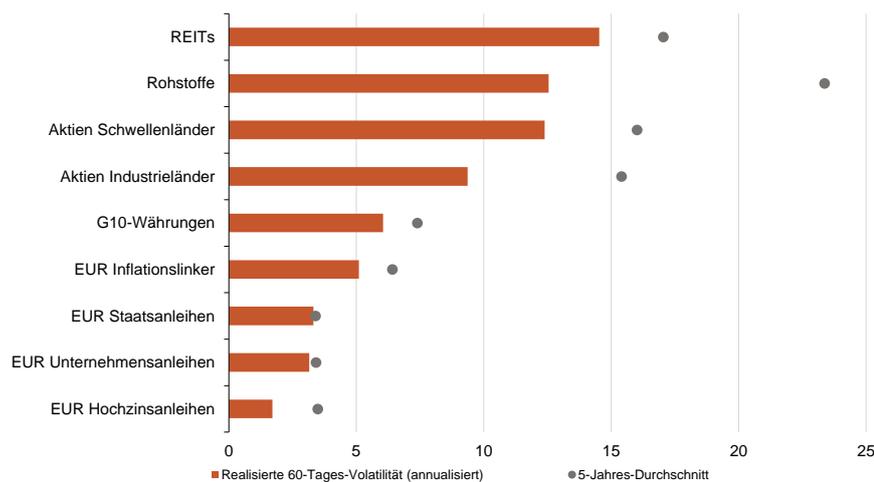
**AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger bleibt positiv, wenngleich in etwas weniger ausgeprägtem Ausmaß als in den Vorwochen.
- Auf dem aktuellen Niveau bietet die Umfrage der AAII daher keine besondere Aussagekraft, was die Anfälligkeit der Märkte betrifft.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.  
Quelle: Bloomberg, AII, Zeitraum: 23.07.1987 - 30.05.2024

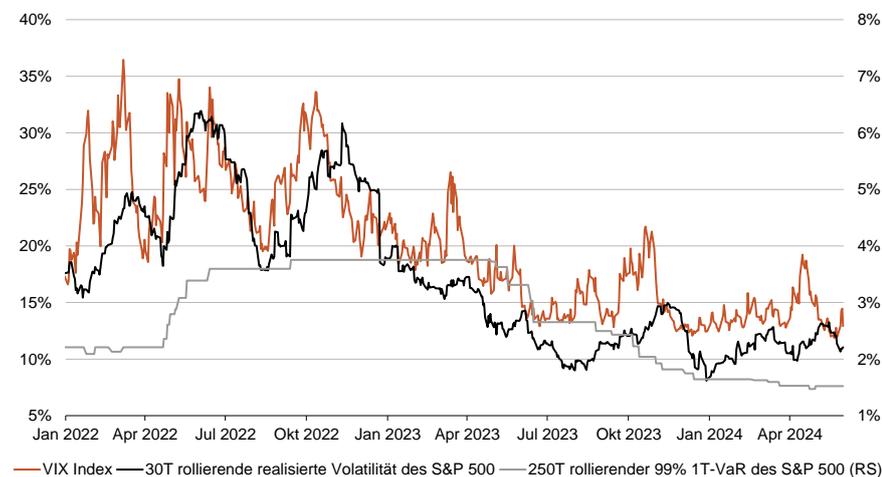
**Realisierte Volatilitäten**



- Die Volatilität von Rohstoffen liegt mittlerweile nur noch auf dem Niveau von Aktien aus Schwellenländern. Mit 12% beträgt sie nur etwa die Hälfte des Durchschnitts der letzten 5 Jahre. Ein Grund für die niedrige Volatilität ist die aktuell geringe Korrelation zwischen Industriemetallen und Energierohstoffen.
- REITs bleiben aufgrund ihrer Zinssensitivität die volatilste Anlageklasse.

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: 31.05.2019 - 31.05.2024

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

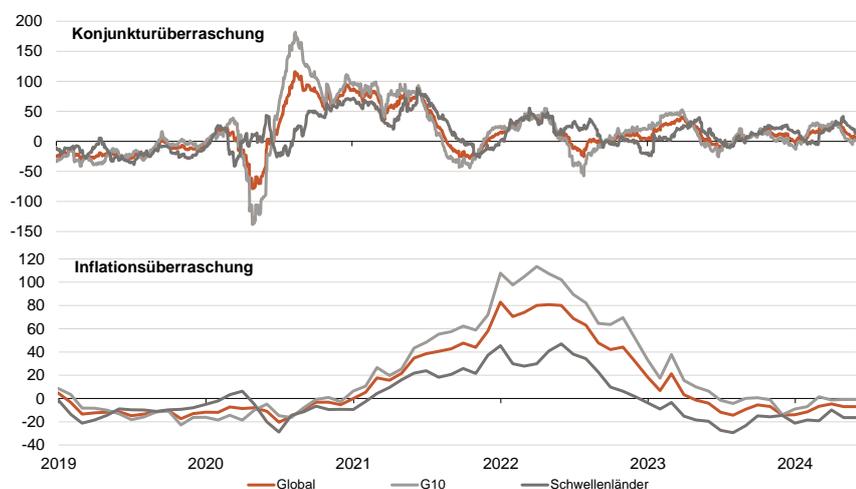


- Der Sprung im VIX auf fast 15 war nur von kurzer Dauer. Aktuell notiert er mit unter 13 Punkten wieder sehr niedrig.
- Trotzdem weist der Angst-Index nun wieder eine Prämie gegenüber der realisierten 30T-Volatilität auf.

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 - 31.05.2024



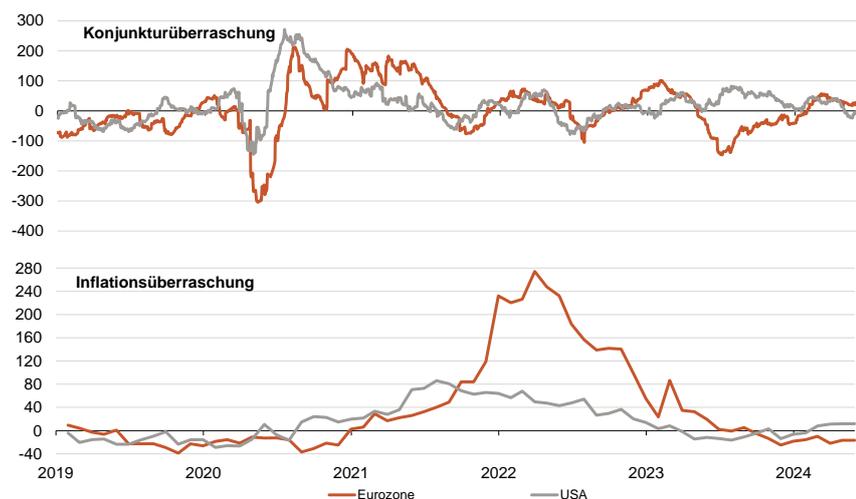
## Global



- Die positiven Konjunkturüberraschungen nahmen in den letzten zwei Wochen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern ab.
- In Kanada fielen die Einzelhandelsumsätze im März unter den Erwartungen aus. In der Schweiz lag der KOF-Frühindikator im Mai unter den Erwartungen.
- In der Türkei überraschte die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal nach unten. In Mexiko entsprach das BIP-Wachstum im ersten Quartal den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.05.2024

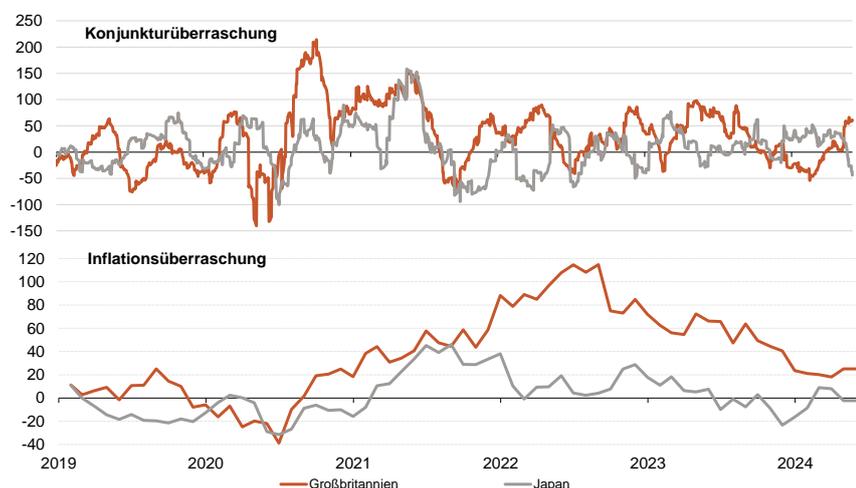
## Eurozone & USA



- In den USA kam die revidierte BIP-Wachstumsrate für das erste Quartal wie erwartet rein. Die jüngsten Erstanträge auf die Arbeitslosenhilfe, die Auftrags-eingänge für langlebige Wirtschaftsgüter im April sowie das Verbrauchervertrauen im Mai überraschten nach oben. Der Dallas-FED-Index für das verarbeitende Gewerbe im Mai lag dagegen unter den Erwartungen.
- In der Eurozone überraschten sowohl das Konsumenten- als auch das Industrier Vertrauen im Mai nach unten. Die Arbeitslosenquote lag im April unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.05.2024

## Großbritannien & Japan

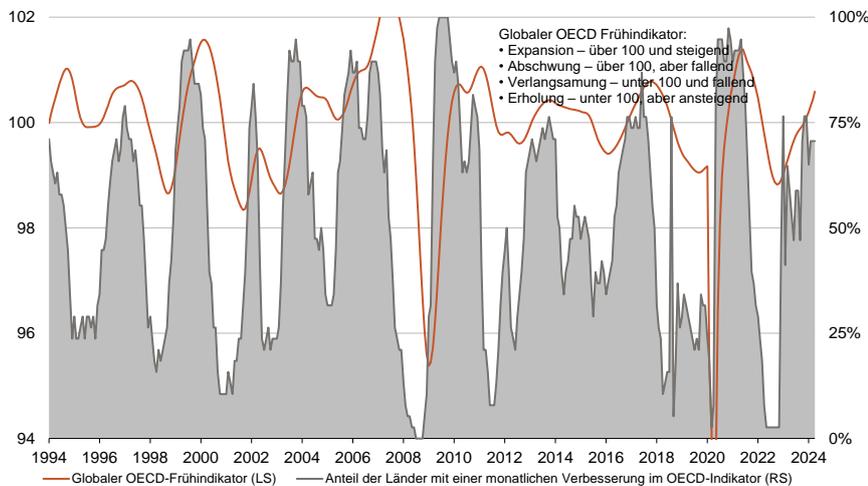


- In Großbritannien überraschte die Inflation im April nach oben. Der Dienstleistungs-PMI kam im Mai unter und der PMI für das verarbeitende Gewerbe über den Erwartungen rein.
- In Japan lag die Industrieproduktion im April über den Erwartungen.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.05.2024



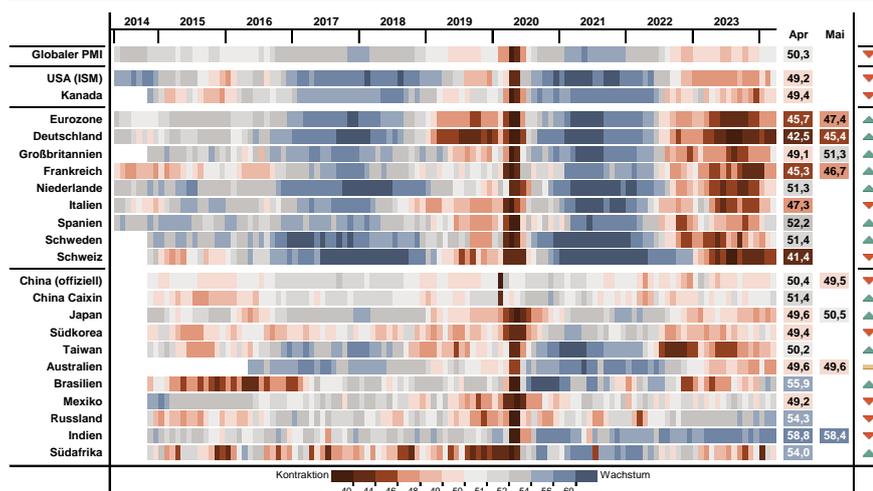
## OECD Frühindikator



- Die globale Wirtschaftsexpansion setzt sich weiter fort – im April blieb der revidierte OECD-Frühindikator den sechsten Monat in Folge über der 100-Marke mit einem Wert von 100,6.
- Laut dem Frühindikator sahen 71 % der erfassten Länder im April eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Frankreich den stärksten Anstieg und Indonesien den stärksten Rückgang zeigten.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.  
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 31.05.2024

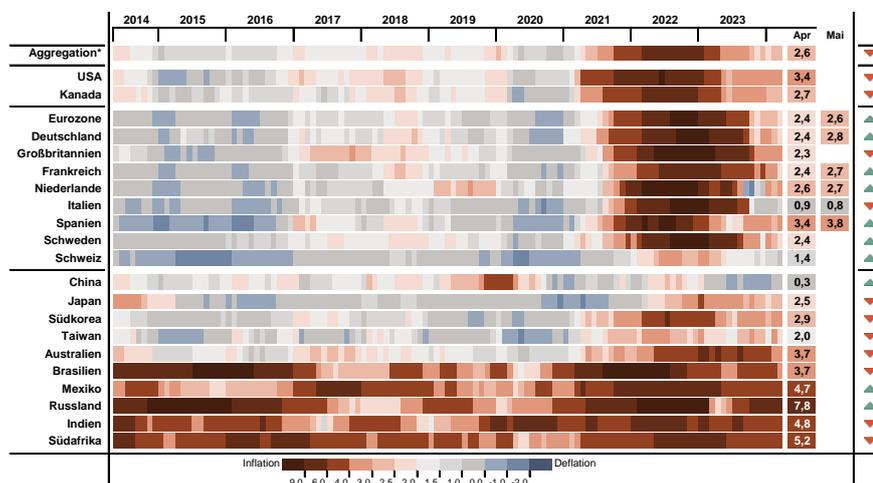
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die Einkaufsmanagerindizes in Europa, Großbritannien und Japan verbesserten sich im Mai gegenüber dem Vormonat, während die offiziellen PMI-Daten in China gegenüber dem Vormonat zurückgingen und damit wieder unter die neutrale Marke von 50 fielen.

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: 01.01.2014 - 31.05.2024

## Gesamtinflation

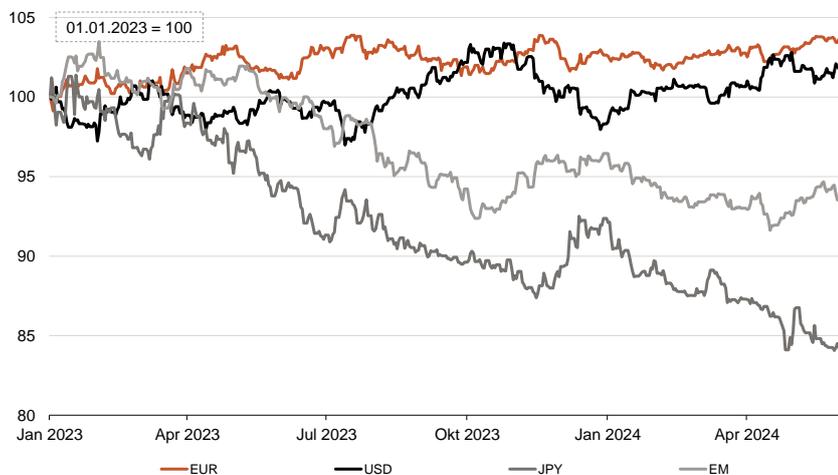


- Erste Daten deuten auf einen leichten Anstieg der jährlichen Inflationsraten im Mai gegenüber dem Vormonat in Europa hin. Während die positive Überraschung der Inflationsrate in Deutschland hauptsächlich auf Basiseffekte zurückzuführen ist, sorgten höhere Energiepreise in Frankreich für eine Inflationsüberraschung nach oben.

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: 01.01.2014 - 31.05.2024



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

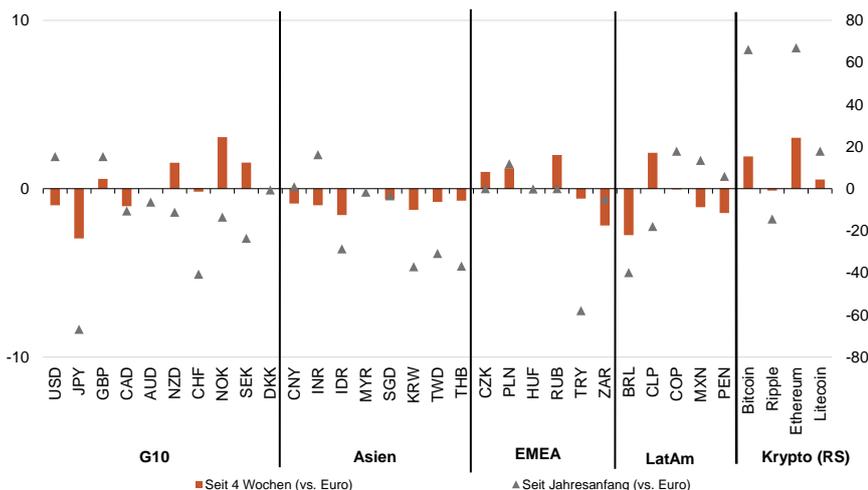


- Der handelsgewichtete US-Dollar-Index tendierte im vergangenen Monat seitwärts, was auf die gemischten Konjunktur- und Inflationsdaten in den USA sowie die anhaltenden und teilweise divergierenden Aussagen der FED-Ratsmitglieder bezüglich der Aussichten auf Zinssenkungen in diesem Jahr zurückzuführen ist.
- Der japanische Yen erreichte im Mai trotz Devisenmarktinterventionen der japanischen Zentralbank in Höhe von neun Billionen Yen ein neues Jahrestief.

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 - 31.05.2024

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

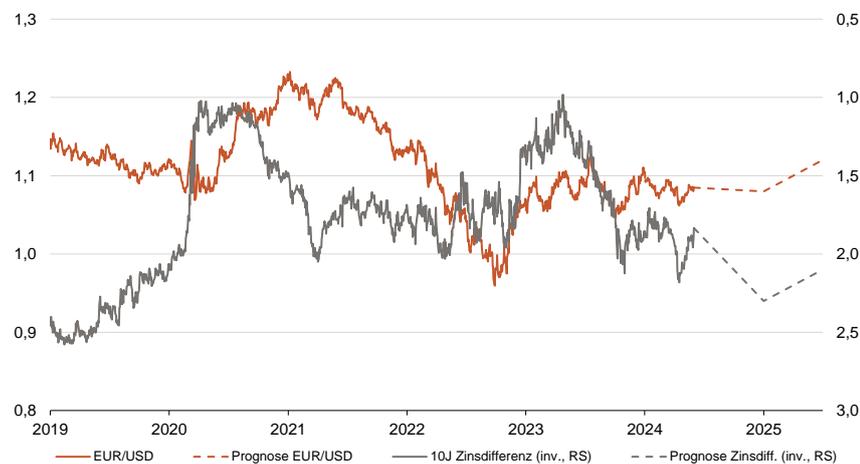


- Ein überraschender Inflationsanstieg in Australien im Mai und damit wieder aufkeimende Spekulationen über eine mögliche Zinserhöhung stützten im vergangenen Monat den australischen Dollar gegenüber dem Euro. Unerwartet hohe Inflationsraten in Norwegen und Chile im Mai stützten ebenfalls die norwegische Krone und den chilenischen Peso.
- Eine überraschend hohe BIP-Wachstumsrate für das erste Quartal in Schweden setzte eine mögliche baldige Zinssenkung der Riksbank in Gefahr und stützte die schwedische Krone.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 31.05.2024

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



- Der anhaltende Inflationsdruck in den USA heizt die Debatte über das Ausmaß und die Dauer des Straffungszyklus weiter an, wobei einige Mitglieder des Fed-Rates eine Zinserhöhung in Betracht ziehen könnten, falls die Inflation hartnäckig bleibt. Im Gegensatz dazu hält EZB-Präsidentin Lagard eine erste Zinssenkung in der Eurozone im Juni für „sehr wahrscheinlich“.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.06.2025



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.05.24 - 31.05.24)	YTD (30.12.23 - 31.05.24)	31.05.23	31.05.22	31.05.21	31.05.20	31.05.19
			31.05.24	31.05.23	31.05.22	31.05.21	31.05.20
Finanzen	5,5	16,5	33,3	7,3	2,9	45,6	-21,6
Industrie	4,4	13,5	27,0	12,1	-5,7	45,6	-3,0
Gesundheit	4,2	12,2	12,4	4,4	17,1	0,8	24,5
Value	3,3	9,5	21,0	0,7	9,3	32,4	-15,8
Telekommunikation	3,3	8,0	12,1	-7,1	5,3	19,6	-14,7
Informationstechnologie	3,0	14,9	23,7	16,1	-9,7	36,8	12,7
Growth	2,8	10,8	14,3	9,9	-3,8	26,8	7,2
Versorger	-1,0	2,4	3,2	1,6	5,7	18,8	11,2
Basiskonsumgüter	2,3	1,1	-1,5	1,4	4,3	12,7	-0,8
Grundstoffe	1,3	6,6	21,4	-10,4	7,3	47,6	-1,3
Energie	0,0	8,7	25,5	-4,9	60,7	20,0	-36,7
Zyklische Konsumgüter	-0,8	7,2	6,2	20,4	-16,9	57,2	-4,4

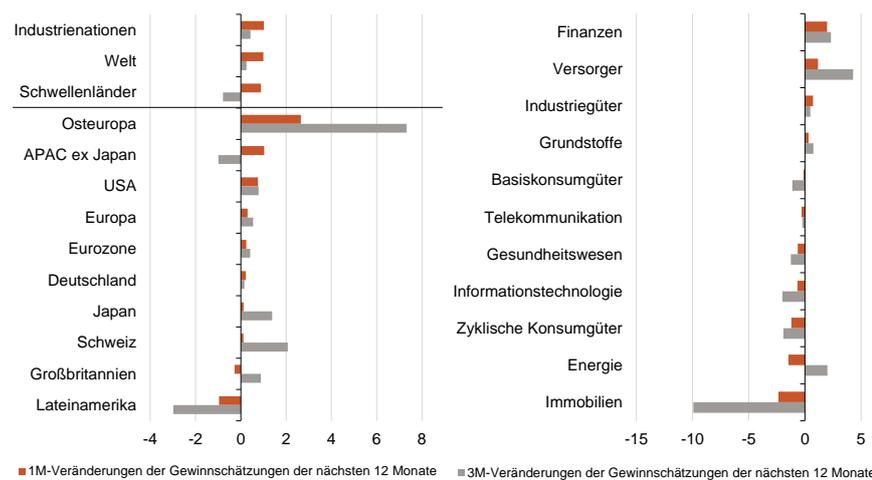
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 legten auf Sektorebene über die letzten vier Wochen in der Breite zu. Insbesondere Finanz- und Industrieaktien verzeichneten Kursgewinne.
- Energieaktien traten nach der starken Performance im März und April in den letzten vier Wochen auf der Stelle. Das Schlusslicht bildeten die zyklischen Konsumwerte.

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: 31.05.2019 - 31.05.2024

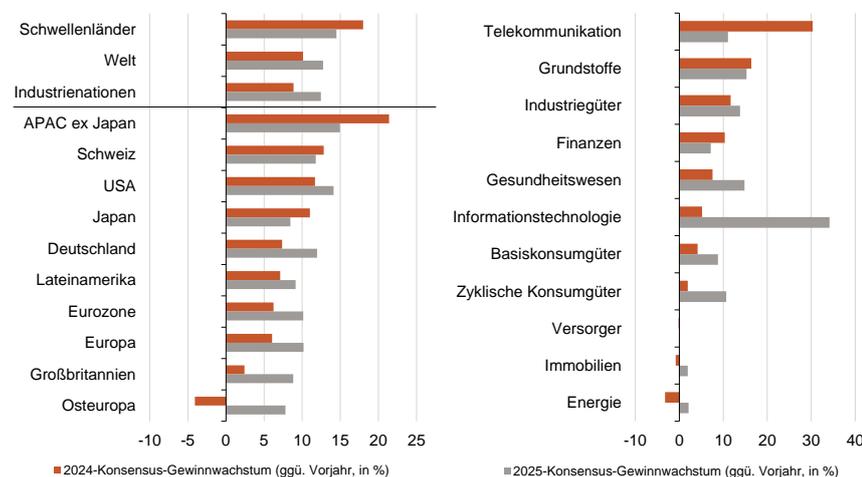
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten sind in den letzten vier Wochen optimistischer geworden. Insbesondere für die Regionen Osteuropa und Asien revidierten die Analysten ihre Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate nach oben. Für lateinamerikanische Aktien sind die Analysten dagegen seit drei Monaten zunehmend pessimistisch.
- Auf Sektorebene sind die Analysten zuletzt für den Finanz- und den Versorgersektor 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: 31.05.2024

## Gewinnwachstum

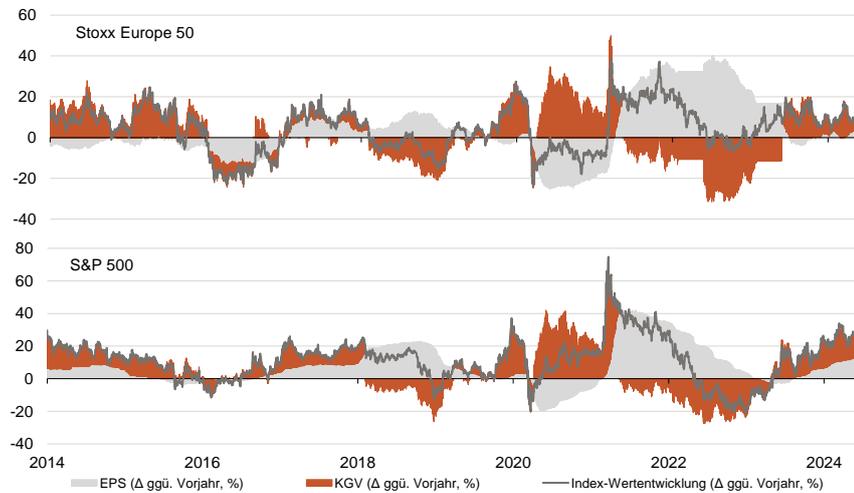


- Für das laufende Jahr erwarten die Analysten ein globales Gewinnwachstum von knapp 10 % gegenüber dem Vorjahr. Regional wird das Wachstum nach Ansicht der Analysten insbesondere von den Schwellenländern mit einem Gewinnwachstum von über 20 % gegenüber dem Vorjahr getragen, sektoral vor allem von der Telekommunikationsbranche.

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: 31.05.2024



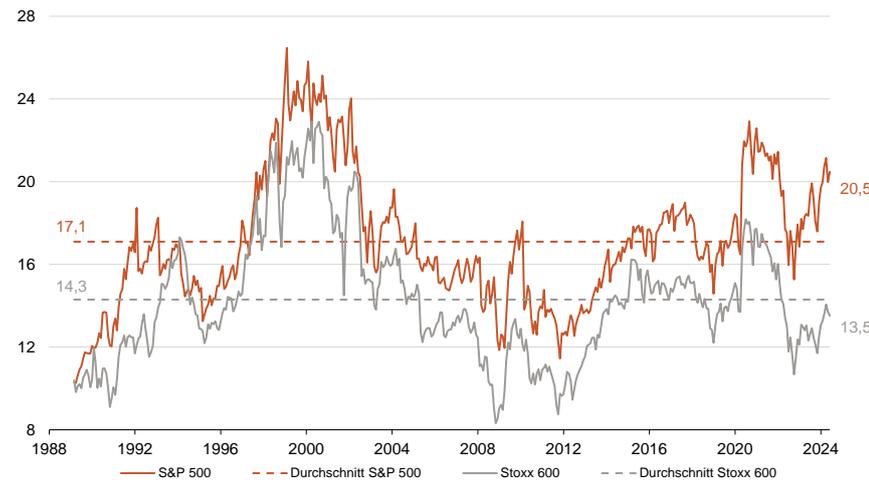
## Kontributionsanalyse



- Die rollierende 1-Jahres-Entwicklung ist sowohl beim Stoxx Europe 50 als auch beim S&P 500 positiv. Getrieben wurde die Entwicklung primär durch eine Bewertungsausweitung – insbesondere beim Stoxx Europe 50.
- Die Gewinnentwicklung ist im Jahresvergleich aktuell nur beim S&P 500 ein dominanter positiver Treiber.

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 - 31.05.2024

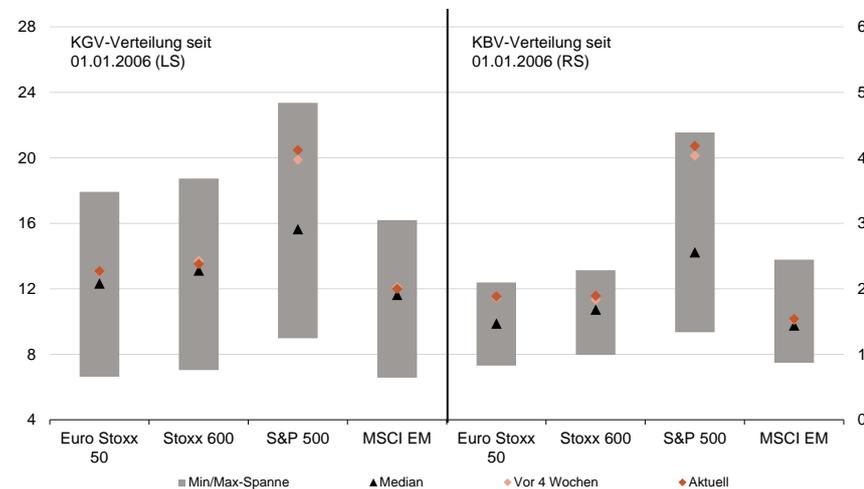
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Nach der Bewertungseinengung im April haben sich die KGV-Niveaus des S&P 500 in den letzten vier Wochen wieder ausgeweitet.
- Ein anderes Bild zeigt sich bei den europäischen Aktien. Das KGV des Stoxx 600 ist im vergangenen Monat weiter gesunken. Mit einem Wert von 13,5 ist der Stoxx 600 wieder so niedrig wie zuletzt im Januar dieses Jahres.

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 - 31.05.2024

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

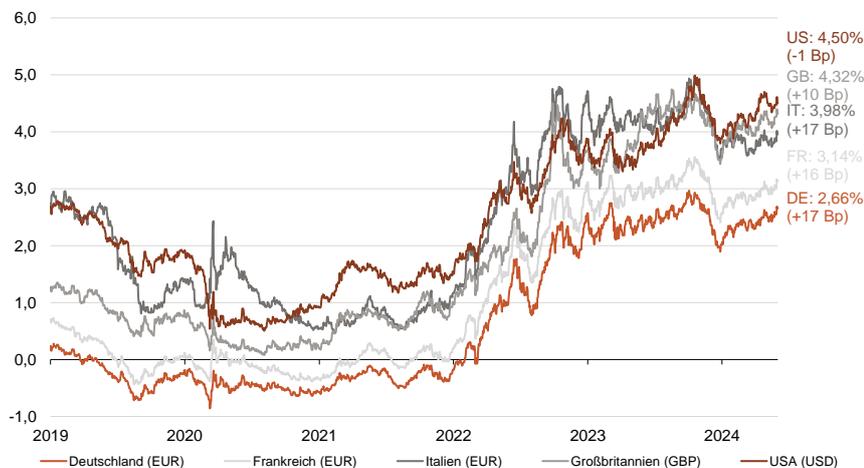


- In den letzten vier Wochen haben sich die Bewertungsniveaus auf KGV- und KBV-Basis insbesondere für US-Aktien weiter ausgeweitet. So notiert der S&P 500 auf KBV-Basis mittlerweile nahe den historischen Höchstständen seit 2006.
- Europäische Aktien und Aktien aus den Schwellenländern verzeichneten dagegen auf KGV-Basis eine leichte Bewertungseinengung.

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 - 31.05.2024



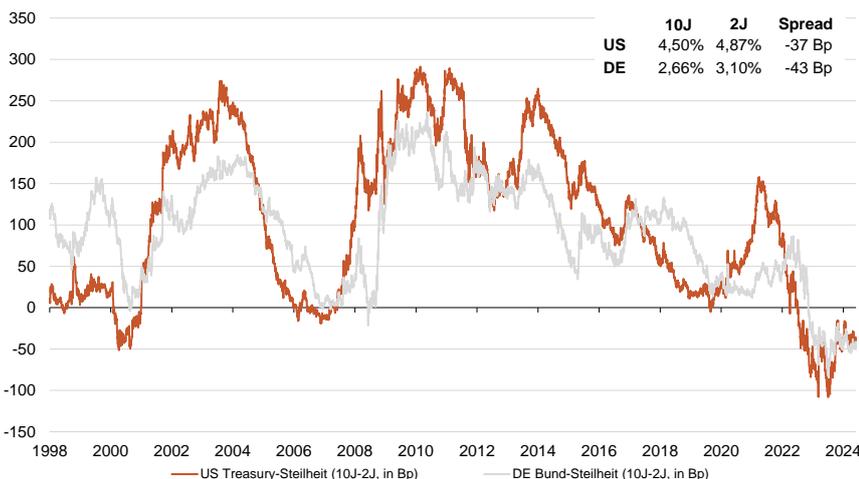
## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- In den letzten vier Wochen vollzogen die US-Renditen eine scharfe Kehrtwende: Bis zur Monatsmitte deuteten eine Reihe schwächerer Konjunktur- und kühlerer Inflationsdaten auf eine allmähliche Verlangsamung der US-Wirtschaft und Inflation hin. Taubenhafte Kommentare der Zentralbanken drückten zusätzlich auf die Renditen.
- Zuletzt sorgten jedoch Sorgen um die US-Staatsverschuldung wieder für steigende Renditen. Insgesamt bewegte sich die Rendite 10J-Treasuries damit nur um einen Basispunkt.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.05.2024

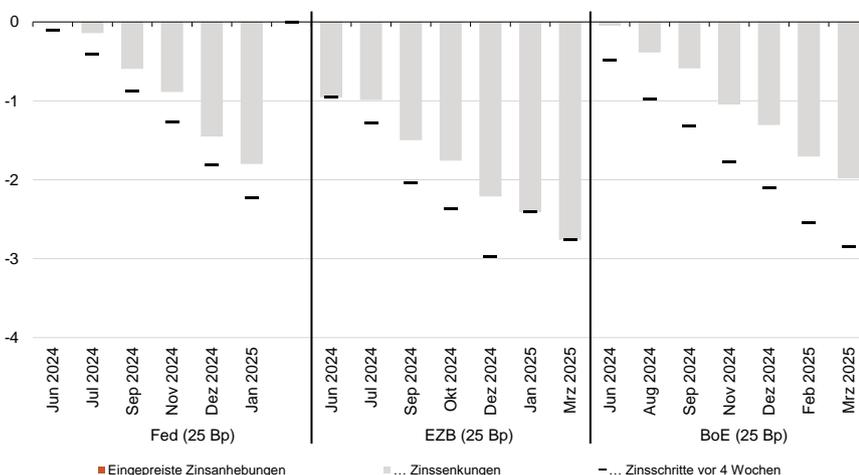
## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- In den letzten vier Wochen sind die US-Renditen am langen Ende stärker gestiegen als am kurzen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen Staatsanleihen ging von -40 auf -37 Basispunkte zurück.

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 - 31.05.2024

## Implizite Leitzinsveränderungen

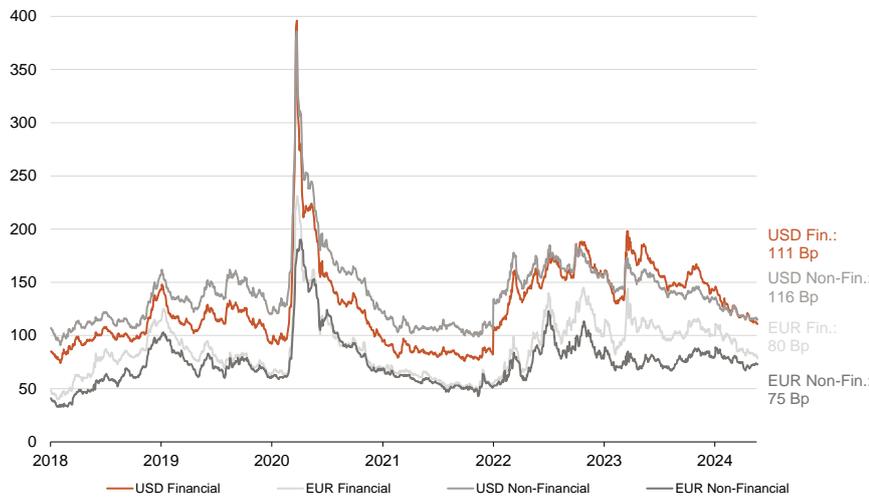


- Im Vierwochenvergleich hat der Markt seine Zinssenkungserwartungen erneut leicht zurückgenommen.
- So erwartet der Markt die erste volle US-Zinssenkung im aktuellen Zinszyklus nun erst im Dezember. Vor vier Wochen preiste der Markt die erste volle Zinssenkung bereits im November ein.

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: 30.04.2024 - 31.05.2024



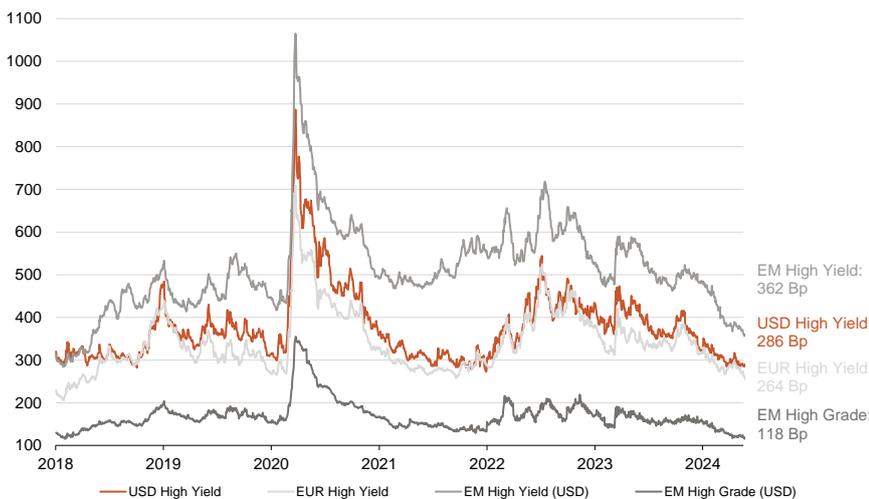
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge von EUR- und USD-Unternehmensanleihen weiter zurückgegangen.
- Den stärksten Spreadrückgang über die letzten zwei Wochen von 5 Basispunkten verzeichneten EUR-Finanzanleihen. Die Spreads von USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen gingen um je 3 Basispunkte zurück.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.05.2024

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch die Spreads von EUR- und EM-Hochzinsanleihen sind in den letzten zwei Wochen zurückgegangen.
- Seit Jahresbeginn haben sich die Risikoaufschläge von Schwellenländer-Hochzinsanleihen damit um mehr als 120 Basispunkte verringert.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.05.2024

## Anleihe-segmente in der Übersicht

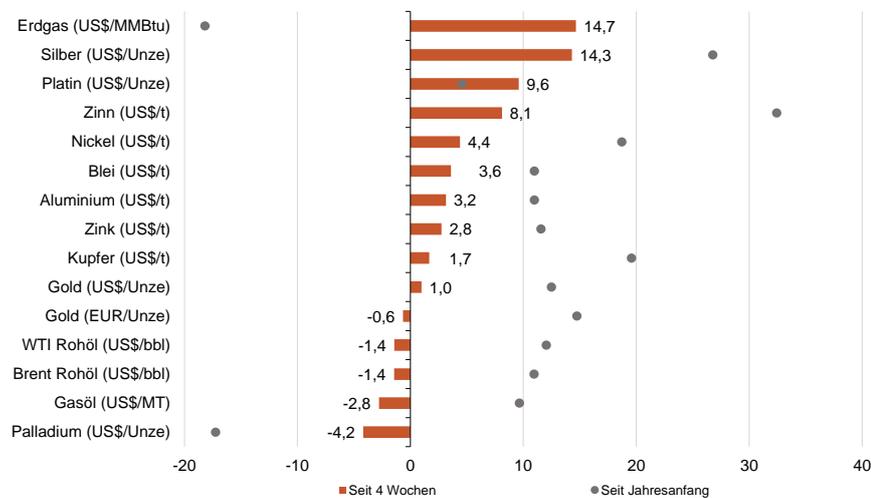
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	31.05.23 31.05.24	31.05.22 31.05.23	31.05.21 31.05.22	31.05.20 31.05.21	31.05.19 31.05.20
<b>EUR Government</b>	3,24	0,05	7,1	-	-	-	-0,2	-2,2	1,9	-6,3	-10,6	0,4	4,1
Germany	2,79	0,06	7,1	-	-	-	-0,3	-3,4	-0,3	-7,1	-9,0	-2,2	1,8
<b>EUR Corporate</b>	4,01	0,01	4,5	77	0	52	0,2	-0,2	5,2	-3,0	-9,2	4,4	-0,2
Financial	4,17	-0,02	3,8	80	-4	38	0,5	0,5	6,2	-2,8	-7,5	4,0	0,2
Non-Financial	3,91	0,04	5,0	75	3	61	0,1	-0,7	4,6	-3,2	-10,2	4,7	-0,4
<b>EUR High Yield</b>	6,66	-0,13	3,2	264	-14	10	1,0	2,6	10,7	0,7	-7,9	12,9	-1,3
<b>US Treasury</b>	4,69	-0,19	6,2	-	-	-	1,5	-1,8	-0,4	-2,5	-7,4	-4,1	11,7
<b>USD Corporate</b>	5,60	-0,21	6,7	114	-1	25	1,9	-0,6	4,7	-1,3	-10,3	4,0	9,6
Financial	5,71	-0,22	5,0	111	-3	34	1,7	0,7	6,0	-0,9	-8,8	4,6	8,4
Non-Financial	5,55	-0,20	7,5	116	1	22	1,9	-1,2	4,0	-1,4	-11,0	3,7	10,1
<b>USD High Yield</b>	8,18	-0,14	3,9	298	3	5	1,1	1,6	11,2	-0,2	-5,0	15,2	0,3
<b>EM High Grade</b>	5,63	-0,19	5,3	119	0	0	1,5	0,6	4,8	-0,1	-10,6	5,0	4,8
<b>EM High Yield</b>	8,71	-0,33	3,9	364	-9	6	1,9	5,3	14,6	-1,0	-18,4	16,5	1,0

- In den letzten vier Jahren verzeichneten die meisten der hier dargestellten Anleihe-segmente Kursgewinne. Lediglich EUR-Staatsanleihen mussten Verluste hinnehmen. Damit liegt dieses Segment auch auf Jahressicht zurück.
- Die Spreads von USD- und EM-High Yield-Anleihen sowie EM-High Yield-Anleihen notieren mittlerweile unterhalb des 10J-Perzentils und sind damit historisch unattraktiv.

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: 31.05.2014 - 31.05.2024



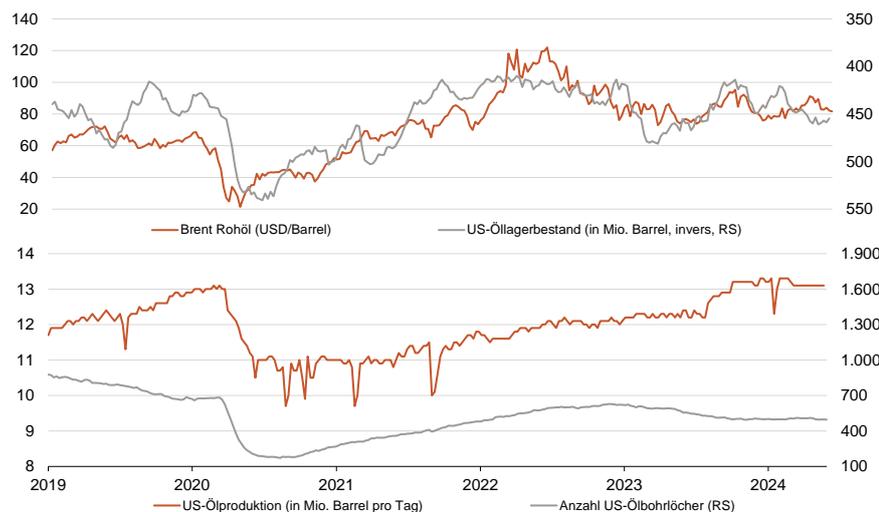
Performance Rohstoffe



- Innerhalb der Edelmetalle gibt es aktuell eine starke Divergenz. Während Silber und Platin – beide unterstützt durch Angebotsdefizite – über vier Wochen sehr stark performt haben, sind Gold und Palladium auf den hinteren Plätzen.
- Industriemetalle konsolidierten zuletzt nach der (auch zum Teil spekulativ getriebenen) Rallye bis Mitte Mai. Kupfer, und Nickel weisen aber weiter seit Jahresanfang Renditen von fast 20% auf, bei Zinn sind es sogar mehr als 30%.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 31.05.2024

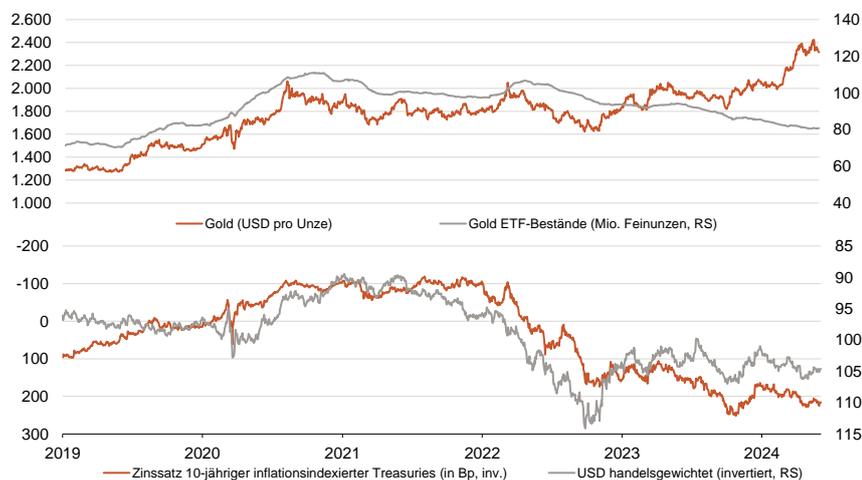
Rohöl



- Öl schwankte in den letzten Wochen zwischen 80 bis 85 USD je Barrel bei geringer Volatilität seitwärts. Jüngst belasteten schwache Daten (Raffineriedurchsätze und Ölimporte) aus China den Ölmarkt.
- Das OPEC-Meeting am Wochenende konnte dem Ölpreis keine neuen Impulse verleihen. Die Verlängerung der freiwilligen Kürzungen in Höhe von 2,2 mpbd waren von vielen Marktteilnehmern bereits erwartet worden.

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 - 31.05.2024

Gold



- Der Goldpreis konsolidierte in den letzten Wochen bei ca. 2.340 US-Dollar je Unze.
- Dabei hielten sich Rücken- und Gegenwind von einem schwächeren Dollar und höheren Zinsen die Waage.
- Der Verkaufsdruck seitens ETF-Investoren hat sich mittlerweile deutlich verlangsamt, nachhaltige Zuflüsse blieben allerdings bisher weiter aus.

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 - 31.05.2024



# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

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

## AUTOREN



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



**Ludwig Kemper, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research**  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit  
+49 69 91 30 90-224 | [ludwig.kemper@berenberg.de](mailto:ludwig.kemper@berenberg.de)



**Philina Louisa Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research**  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit  
+49 69 91 30 90-533 | [philina.kuhzarani@berenberg.com](mailto:philina.kuhzarani@berenberg.com)



**Dr. Konstantin Ignatov | Analyst Multi Asset Strategy & Research**  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit  
+49 69 91 30 90-502 | [konstantin.ignatov@berenberg.de](mailto:konstantin.ignatov@berenberg.de)

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. 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 Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. 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/rechtlichehinweise/licenzhinweise/>. 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 03.06.2024

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)