

Aktueller Marktkommentar

Die Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich hat zuletzt zu einer erhöhten Volatilität in Europa geführt. Der Euro verlor gegenüber dem US-Dollar an Wert, die Renditedifferenz zwischen französischen und deutschen Anleihen weitete sich deutlich aus und französische Aktien, insbesondere Banken, gerieten stark unter Druck. Im Gegensatz dazu kletterte der S&P 500 von Allzeithoch zu Allzeithoch, beflügelt von guten Unternehmensergebnissen aus dem Technologiesektor und einer nachlassenden US-Inflation. Eine etwas falkenhafte Fed, die in ihren Projektionen nur noch eine Zinssenkung in diesem Jahr erwartet, konnte der guten Stimmung in den USA nichts anhaben. Entsprechend relevant dürfte die in Kürze beginnende Q2-Berichtssaison sein. Anleger und Analysten scheinen optimistisch zu sein, was die Quartalergebnisse angeht. Das ist an sich positiv, macht positive Überraschungen aber schwieriger. Wir sehen kurzfristig nur begrenztes Aufwärtspotenzial und mittelfristig eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für eine Konsolidierung.

Kurzfristiger Ausblick

Die nächsten zwei Wochen werden (geld-)politisch spannend. Am 20. Juni erfolgt die Zinsentscheidung der Bank of England. Am 23.-25. Juni findet das G7-Treffen der Finanzminister in Italien, und am 27.-28. Juni der EU-Gipfel in Brüssel statt. Heute werden die Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze (Mai) aus China sowie der US-Empire State Index (Jun.) veröffentlicht. Morgen folgen die Inflationsdaten (Mai) des Euroraums, die ZEW-Konjunkturerwartungen (Jun) aus Deutschland und die US-Daten zu Einzelhandelsumsätzen sowie Industrieproduktion (Mai). Am Mittwoch stehen der Philadelphia Fed Index (Jun) und die US-Baugenehmigungen (Mai) an. Am Freitag werden die vorläufigen PMIs der Eurozone (Jun) veröffentlicht. Nächste Woche stehen das US-Verbrauchervertrauen (Jun), der deutsche Verbrauchervertrauens- (Jul) und IFO-Geschäftsklimaindex (Jun), die US-Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter sowie die finale BIP-Wachstumsrate (Q1) der USA an.

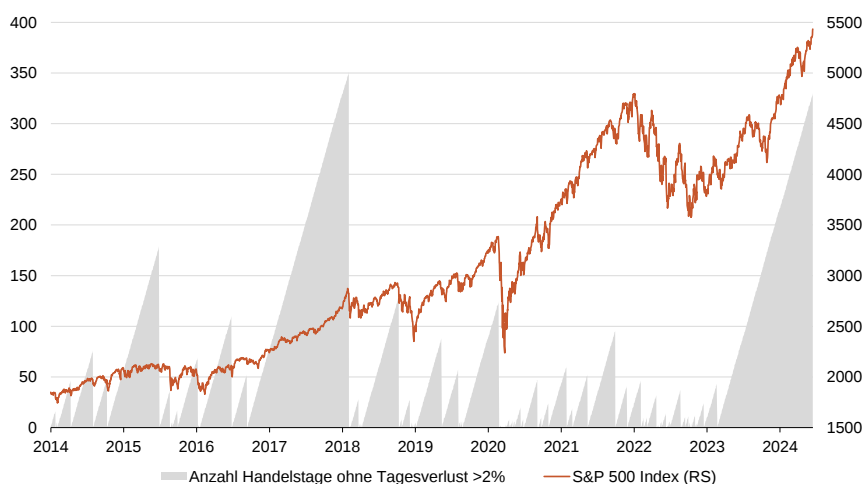
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zinsentscheidung, Ministertreffen sowie Gipfel-Treffen stehen im Fokus.

Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion und das Verbrauchervertrauen im Anlegerblick.

Ist der amerikanische S&P 500 Index nicht zu stoppen?



- Der S&P 500 zeigt sich unbeeindruckt von sämtlichen Risiken – ob Inflation, Fed, Konjunktur, Geopolitik oder die Neuwahlen in Frankreich. Angetrieben von wenigen großen Titeln hat der Leitindex seit mehr als 300 Handelstagen keinen Tagesverlust größer 2% erlitten.
- Saisonal stehen zwar Anfang Juli noch die historisch besten zwei Wochen des Jahres bevor, allerdings bergen die hohen Gewinnerwartungen an die kommende Berichtssaison gepaart mit einer hohen Anlegerpositionierung das Risiko einer zumindest temporären Korrektur.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 14.06.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (17.05.24 - 14.06.24)		14.06.23	14.06.22	14.06.21	14.06.20	14.06.19
	■ YTD (29.12.23 - 14.06.24)		14.06.24	14.06.23	14.06.22	14.06.21	14.06.20
Aktien Industrienationen	2,3	14,8	22,5	13,6	-1,2	31,2	3,1
Aktien Frontier Markets	1,8	9,6	13,3	-6,5	-2,4	27,9	-10,6
USD/EUR-Wechselkurs	1,6	3,1	1,2	-3,8	16,3	-7,1	-0,4
Brent	0,7	16,7	28,2	-29,1	126,9	68,7	-37,2
EUR Unternehmensanleihen	0,5	0,7	6,5	0,9	-13,6	3,7	0,4
REITs	-1,3	0,3	3,5	-8,6	-2,9	18,9	-10,2
Euro-Übernachteinlage	0,3	1,8	3,9	1,4	-0,6	-0,5	-0,4
Globale Wandelanleihen	0,3	2,5	5,1	3,5	-12,8	35,9	12,0
EUR Staatsanleihen	-0,7	0,2	3,4	-0,8	-10,2	0,9	1,0
Aktien Emerging Markets	-0,2	10,0	10,6	-1,5	-12,4	32,6	-0,6
Gold	-2,1	16,6	21,5	3,3	12,8	0,0	28,6
Industriemetalle	-8,4	12,2	9,3	-14,2	25,9	46,0	-6,3

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

- Niedriger als erwartet ausgefallene Daten zur Verbraucher- und Erzeugerpreis-inflation in den USA beflügelten die Hoffnungen der Anleger auf Zinssenkungen der US-Notenbank in diesem Jahr und damit auch US-Aktien.
- Nach dem starken Abschneiden der Rechtsparteien bei den Europawahlen und den vorgezogenen Neuwahlen zum französischen Parlament wertete der Euro gegenüber dem Dollar ab.
- Die Industriemetalle litten in den letzten vier Wochen unter zunehmenden Wachstumssorgen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.06.2019 - 14.06.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (17.05.24 - 14.06.24)		14.06.23	14.06.22	14.06.21	14.06.20	14.06.19
	■ YTD (29.12.23 - 14.06.24)		14.06.24	14.06.23	14.06.22	14.06.21	14.06.20
S&P 500	4,2	18,5	28,0	14,2	3,6	31,7	7,2
MSCI EM Asien	1,4	14,0	13,3	-3,4	-13,0	33,4	7,2
MSCI Japan	0,4	9,4	10,0	16,3	-6,9	16,2	5,6
Stoxx Europa 50	-0,9	11,5	14,9	20,7	-1,4	24,3	-3,9
Stoxx Europa Defensiv	-1,1	8,7	12,1	8,7	6,3	14,8	0,7
MSCI Großbritannien	-1,7	10,3	13,1	10,6	6,8	25,6	-15,6
MSCI USA Small Caps	-2,4	3,6	11,3	8,7	-8,9	53,5	-6,6
Stoxx Europa Zyklisch	-3,1	9,9	18,4	20,4	-13,5	43,2	-7,6
Stoxx Europa Small 200	-3,6	4,3	8,3	7,2	-19,8	43,4	-2,6
DAX	-3,8	7,5	10,4	22,6	-15,1	31,2	-1,2
Euro Stoxx 50	-4,1	9,2	13,3	29,2	-13,7	34,0	-5,1
MSCI EM Lateinamerika	-11,5	-13,6	-6,2	20,6	0,5	30,0	-27,0

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Der anhaltende KI- und Technologietrend sowie überraschend niedrige Inflationsdaten in den USA stützten den S&P 500 in den letzten vier Wochen.
- Die europäischen Aktienmärkte verzeichneten in den letzten vier Wochen durchweg Verluste. Insbesondere französische Aktien kamen wegen der vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich unter Druck.
- Der Aktienindex der lateinamerikanischen Schwellenländer litt vor allem unter dem überraschenden Ausgang der Präsidentschaftswahlen in Mexiko.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.06.2019 - 14.06.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (17.05.24 - 14.06.24)		14.06.23	14.06.22	14.06.21	14.06.20	14.06.19
	■ YTD (29.12.23 - 14.06.24)		14.06.24	14.06.23	14.06.22	14.06.21	14.06.20
US-Staatsanleihen	3,3	3,2	3,9	-3,6	3,6	-10,2	10,5
Britische Staatsanleihen	2,3	0,7	7,9	-13,4	-16,3	-2,7	10,7
EM-Staatsanleihen (hart)	2,2	6,2	12,4	1,1	-7,6	1,1	0,9
USD Unternehmensanleihen	1,4	1,0	6,7	3,0	-15,0	3,7	10,1
Deutsche Staatsanleihen	1,3	-1,4	3,1	-4,2	-13,3	-1,6	1,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,6	0,2	5,7	1,0	-14,2	3,6	0,5
Chinesische Staatsanleihen	0,6	3,5	5,9	4,3	5,5	1,8	6,1
USD Hochzinsanleihen	0,5	2,3	10,4	7,2	-11,1	14,1	0,8
EUR Finanzanleihen	0,4	1,2	7,6	0,7	-12,8	3,9	0,2
EUR Hochzinsanleihen	0,4	2,9	9,7	5,9	-12,0	11,8	-0,6
Italienische Staatsanleihen	-0,4	0,2	4,9	2,6	-17,2	6,3	7,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,5	-1,0	1,7	7,2	-8,0	-0,4	0,9

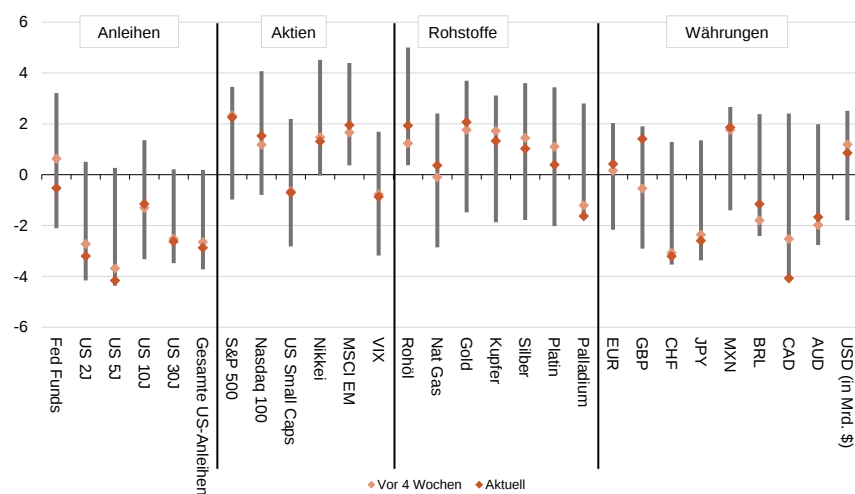
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: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

- Erneute Hoffnungen der Anleger auf Zinssenkungen der US-Notenbank in diesem Jahr sowie die Abschwächung des Euro gegenüber dem Dollar stützten die Performance der US-Staatsanleihen in Euro gerechnet.
- Lokalwährungsanleihen in Schwellenländern litten in den letzten vier Wochen unter der politischen Unsicherheit nach den Wahlen in Mexiko und Indien sowie dem starken US-Dollar.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.06.2019 - 14.06.2024

Spekulative Positionierung

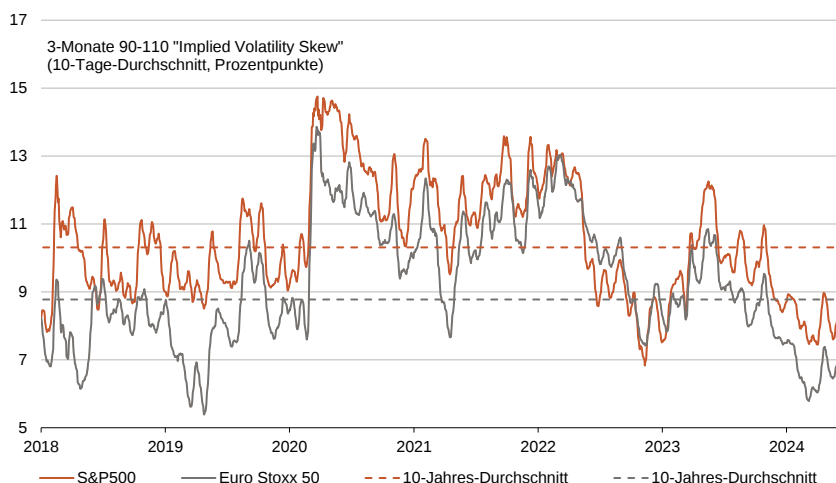


- Die wohl größte Veränderung in der Positionierung spekulativer Anleger gab es über den letzten Monat im Bereich der Währungen beim britischen Pfund.
- Mit den deutlich besser als erwarteten Wirtschaftsdaten ist die Future-Positionierung hier von Netto-Short in ein deutliches Netto-Long gedreht.

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: 11.06.2014 - 11.06.2024

Put-Call-Skew

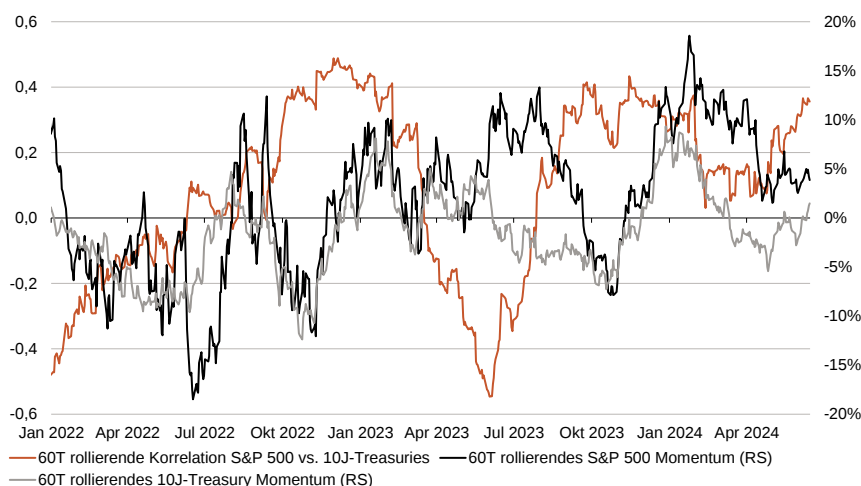


- Die Put-Call-Skew notiert weiter auf sehr niedrigem Niveau. Anleger sehen also trotz Aktienmärkten auf Allzeithoch kaum Bedarf ihre Gewinne vermehrt abzusichern.
- Ein Grund für die flache Skew dürfte die erstaunliche Komposition der realisierten Volatilität sein. So waren positive Renditen über den letzten Monat absolut betrachtet im Schnitt größer als negative Renditen.

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: 14.06.2014 - 14.06.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation



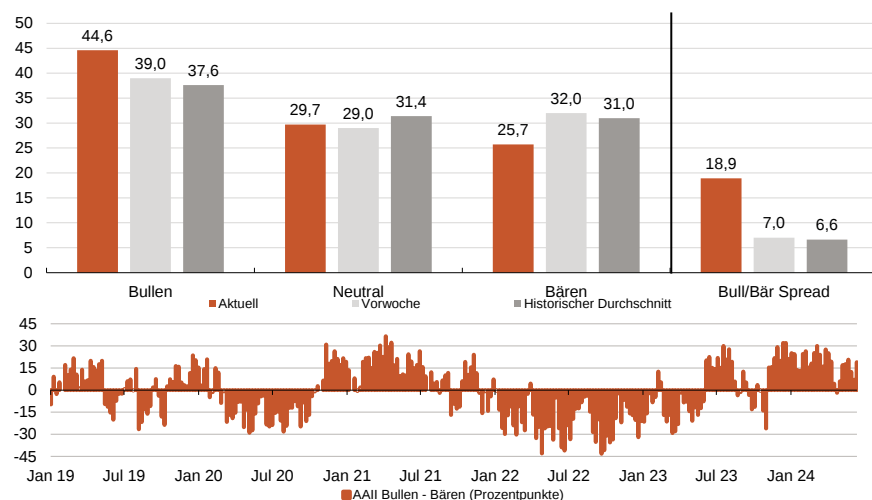
- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist mittlerweile nahe den Höchstständen der letzten 2,5 Jahre.
- Beide Anlageklassen sind zurzeit stark getrieben von Makrodaten. Beide feierten die jüngst niedriger als erwarteten Inflationsdaten mit Blick auf mehr Zinssenkungen. Bei den Konjunkturdaten gilt derweil weiter „schlecht“ ist „gut“.

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 - 14.06.2024



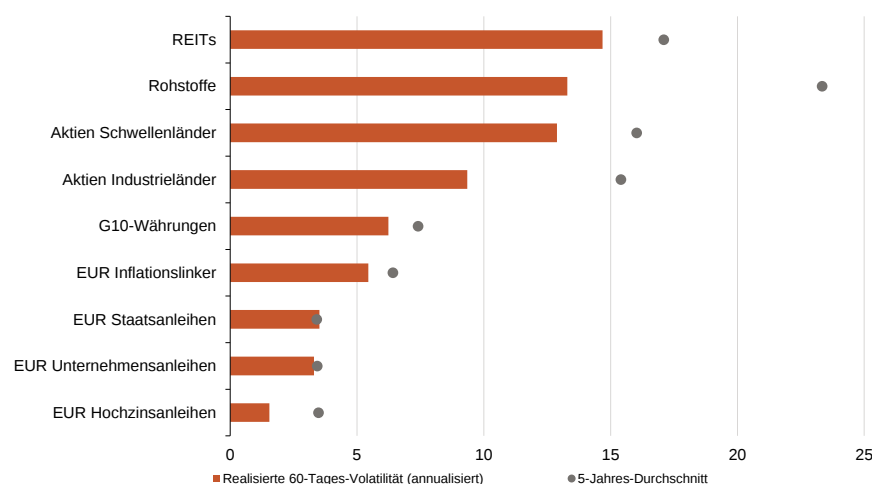
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger schwankte in den letzten Wochen zwischen leichtem bis deutlichem Optimismus.
- Derzeit liegt der Bull/Bär-Spread bei knapp 19 Pp, was in etwa dem Durchschnitt seit Jahresanfang entspricht, aber deutlich über dem historischen Schnitt von ca. 7 Pp.

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 - 13.06.2024

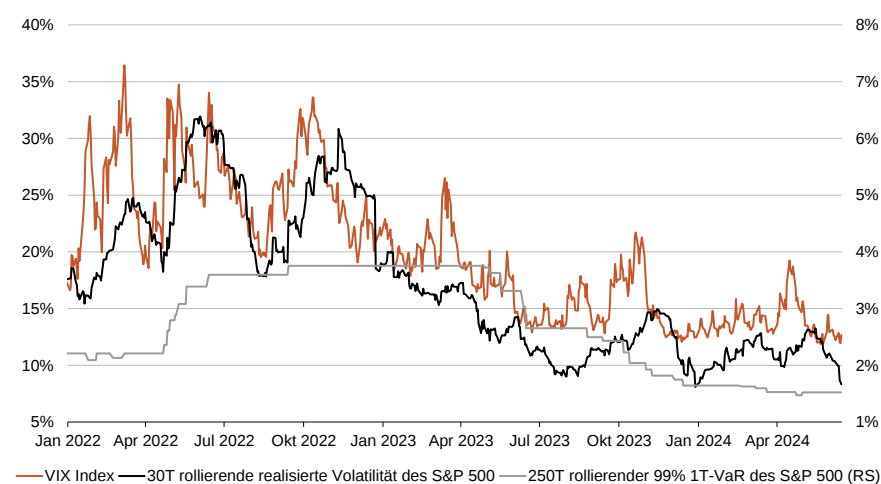
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten haben sich in den letzten Wochen wenig verändert.
- Trotz der geringen Visibilität und entsprechend zuletzt oftmals falschen Konsensschätzungen von Konjunkturdaten sind die realisierte Volatilität erstaunlich niedrig.
- Die Anlageklassen mit der höchsten Zinssensitivität wie REITs oder Staatsanleihen weisen relativ zum historischen Durchschnitt die höchste Volatilität auf.

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: 14.06.2019 - 14.06.2024

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

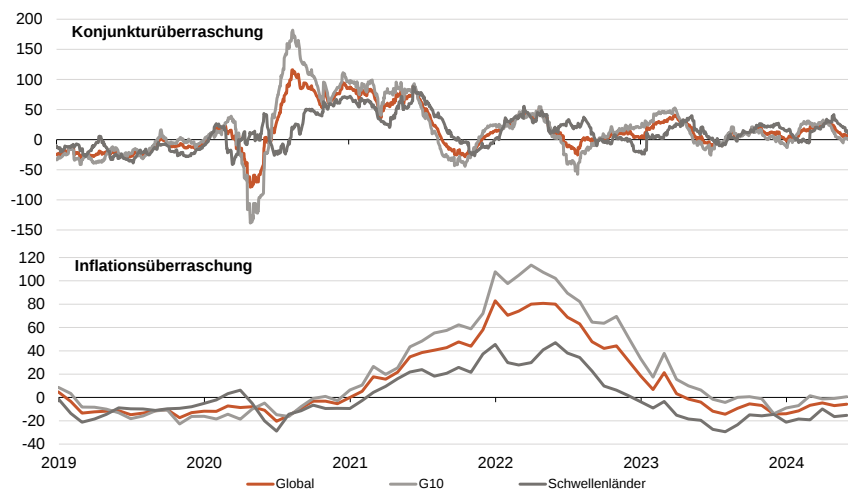


- Die realisierte 30T-Volatilität liegt aktuell deutlich unter der Marke von 10%.
- Damit sie allerdings noch weiter fallen kann (wie etwa 2017), müsste die Volatilität bei Einzelaktien heruntergekommen, denn die Korrelation ist bereits nahe den historischen Tiefständen.

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 - 14.06.2024



Global

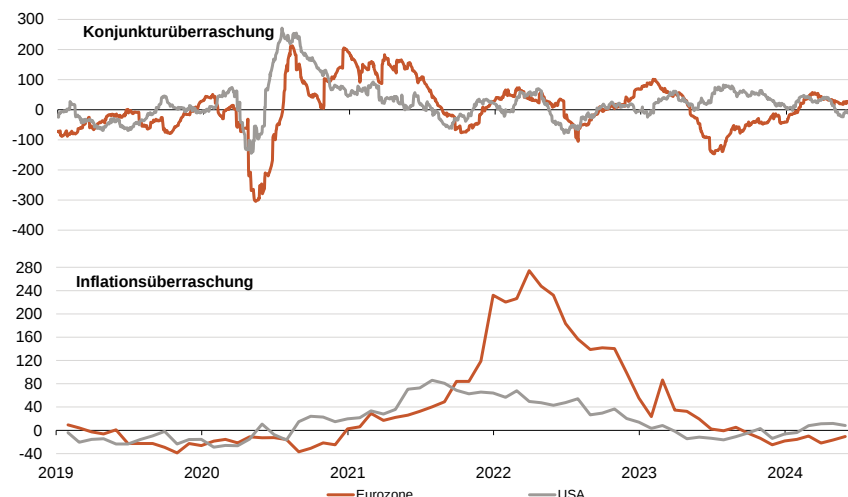


- Die Konjunkturüberraschungen in den Industrieländern waren in den letzten zwei Wochen nur noch leicht positiv, während die positiven Überraschungen in den Schwellenländern stark abgenommen haben.
- In Südafrika sowie Australien lag die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal unten den Erwartungen, während sie in Brasilien leicht nach oben überraschte. In Mexiko überraschte die Industrieproduktion im April nach unten.
- In Brasilien überraschte die Inflation im Mai nach oben, während sie in Indien unter den Erwartungen lag.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 14.06.2024

Eurozone & USA

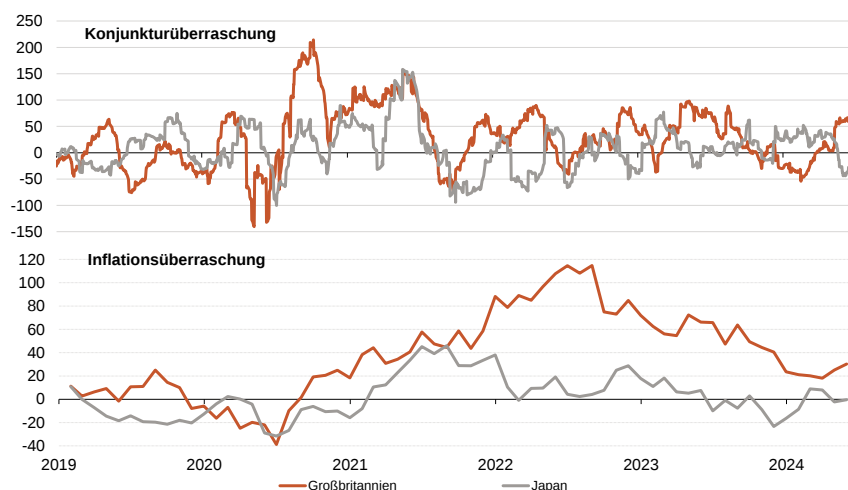


- In den USA überraschten sowohl die Verbraucher- als auch die Erzeugerpreis-inflation im Mai nach unten, während die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosen-hilfe über den Erwartungen lagen. Die Zahl der offenen Stellen sowie die Auftragseingänge für langlebige Güter im April überraschten hingegen nach unten.
- In der Eurozone lagen die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion im April unter den Erwartungen. Auch die Erzeugerpreis-inflation überraschte im April nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 14.06.2024

Großbritannien & Japan



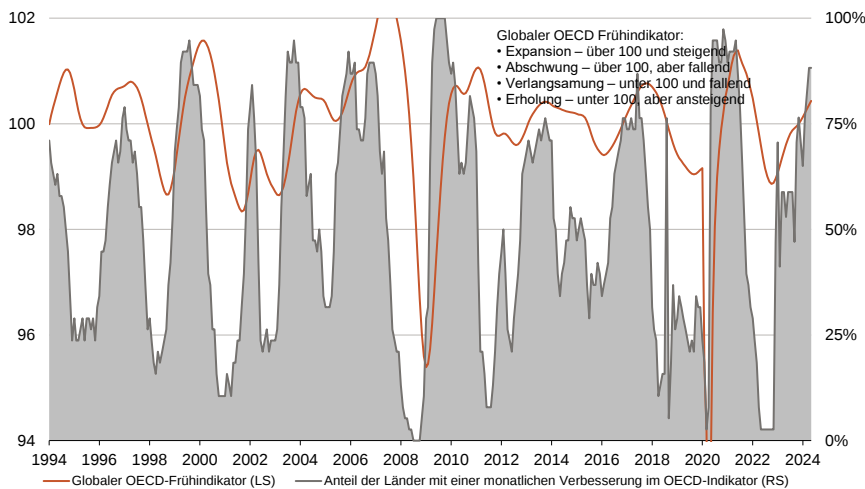
- In Großbritannien überraschten der PMI-Index im Mai nach oben, während die Industrieproduktion im April unter den Erwartungen lag.
- In Japan lagen die Erzeugerpreis-inflation im Mai und die Leistungsbilanz im April über den Erwartungen.

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 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 - 14.06.2024



OECD Frühindikator

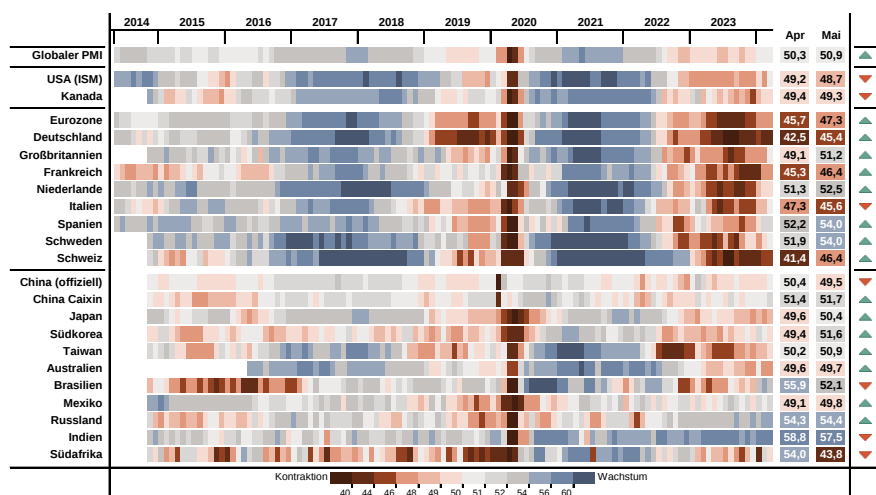


- Im Mai setzte sich die globale Wirtschaftsexpansion weiter fort – mit einem Wert von 100,4 lag der revidierte OECD-Frühindikator den sechsten Monat in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem Frühindikator sahen 88% der erfassten Länder im Mai eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Deutschland und Kanada den stärksten Anstieg 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 - 14.06.2024

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

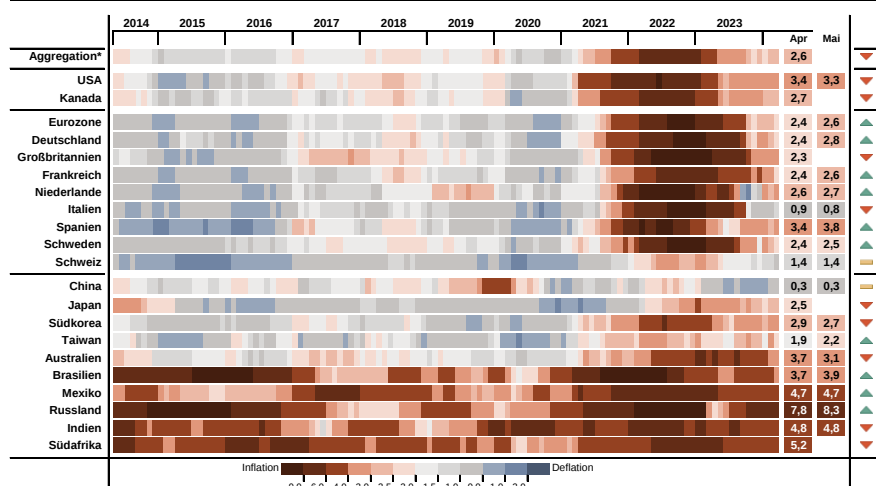


- Während die globalen PMI-Daten im Mai im Vergleich zum Vormonat einen leichten Anstieg der Industriekaktivität anzeigten, blieben die PMI-Indizes in der Eurozone und in den USA weiterhin unter der Marke von 50. Der chinesische Caixin-Index hingegen deutete auf eine Expansion der Industrietätigkeit in China hin.

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 - 14.06.2024

Gesamtinflation

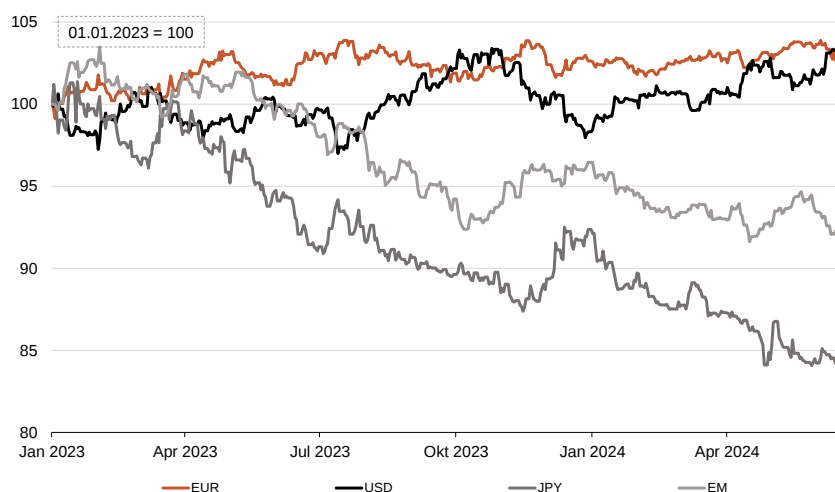


- Die ersten Inflationsdaten für Mai zeigten regionale Unterschiede. Während sich die jährliche Verbraucherpreis-inflation in den USA im Vergleich zum Vormonat verlangsamte, stieg sie in der Eurozone und in Brasilien an. In Deutschland trug der anhaltende Anstieg der Preise für Dienstleistungen wesentlich zur Inflation bei.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindex, 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 - 14.06.2024

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

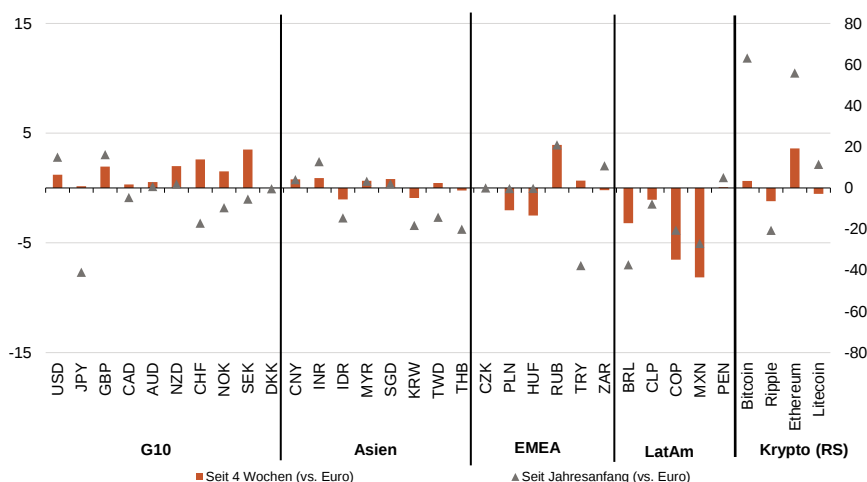


- Die US-Notenbank hat auf ihrer regulären Sitzung in der vergangenen Woche den Leitzins wie erwartet unverändert gelassen. Die Mitglieder des Fed-Rates deuteten in ihren Prognosen für mögliche Zinssenkungen in diesem Jahr nur einen Zinsschritt an und hoben ihre Inflationsprognosen für dieses Jahr an, was den Dollar-Index auf handelsgewichteter Basis stützte.
- Das Erstarken der Rechtsparteien bei den Europawahlen verunsicherte die Anleger und belastete den Euro.

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 - 14.06.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

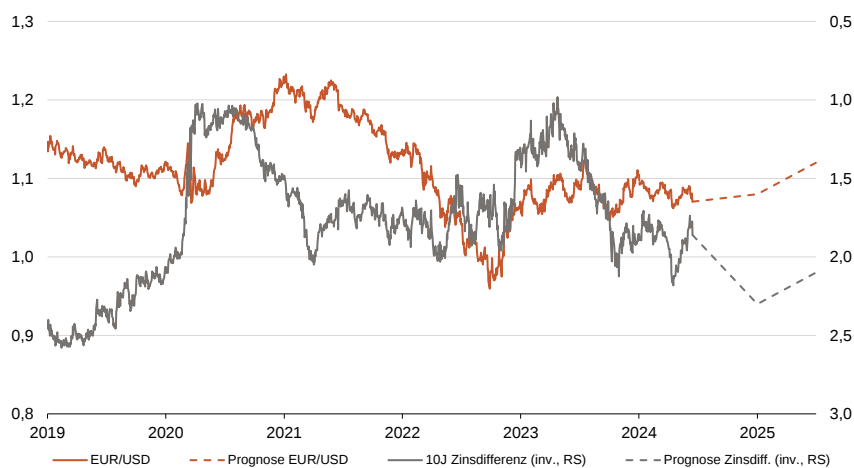


- Die unerwarteten Ergebnisse der Präsidentschaftswahlen in Mexiko und die damit verbundenen anstehenden Wirtschaftsreformen belasteten den mexikanischen Peso.
- Die Prognose der schwedischen Zentralbank von nur zwei Zinssenkungen im Jahresverlauf stützte die schwedische Krone gegenüber dem Euro.
- Ein wachsendes Haushaltsdefizit und die Anhebung der Schuldenobergrenze in Kolumbien belasteten den kolumbianischen Peso.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 14.06.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Wie von den Anlegern erwartet lieferte die EZB den ersten Zinssenkungsschritt um 25 Basispunkte zum ersten Mal seit 2019 und senkte damit ihren Leitzins auf 3,75 %. Im Hinblick auf die Anhebung der Inflationsprognosen für dieses Jahr wies EZB-Präsidentin Christine Lagarde darauf hin, dass man weiterhin einen datenbasierten und sitzungsspezifischen Ansatz verfolgen werde.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.06.2025



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.05.24 - 14.06.24)	YTD (30.12.23 - 14.06.24)	14.06.23	14.06.22	14.06.21	14.06.20	14.06.19
			14.06.24	14.06.23	14.06.22	14.06.21	14.06.20
Informationstechnologie	4,8	21,7	27,0	34,8	-23,4	41,3	12,7
Gesundheit	3,5	15,9	16,6	11,6	3,0	9,5	16,5
Growth	0,1	11,7	12,9	22,9	-14,9	31,6	3,4
Basiskonsumgüter	-0,9	2,0	-0,7	8,6	-4,9	16,3	-3,5
Telekommunikation	-1,2	6,7	13,5	-2,6	-5,2	22,2	-15,7
Industrie	-2,0	10,1	17,7	28,6	-15,4	46,3	-5,6
Value	-3,6	6,2	13,2	12,3	-0,8	31,8	-15,1
Finanzen	-4,1	11,7	22,6	21,8	-5,9	38,8	-18,1
Energie	-4,7	3,2	14,1	3,0	44,2	22,8	-34,2
Zyklische Konsumgüter	-5,1	4,8	-1,4	38,1	-25,6	59,5	-6,6
Grundstoffe	-5,3	2,9	10,6	5,0	-4,6	46,1	-3,2
Versorger	-5,6	-3,0	-0,6	12,3	-3,5	18,5	7,2

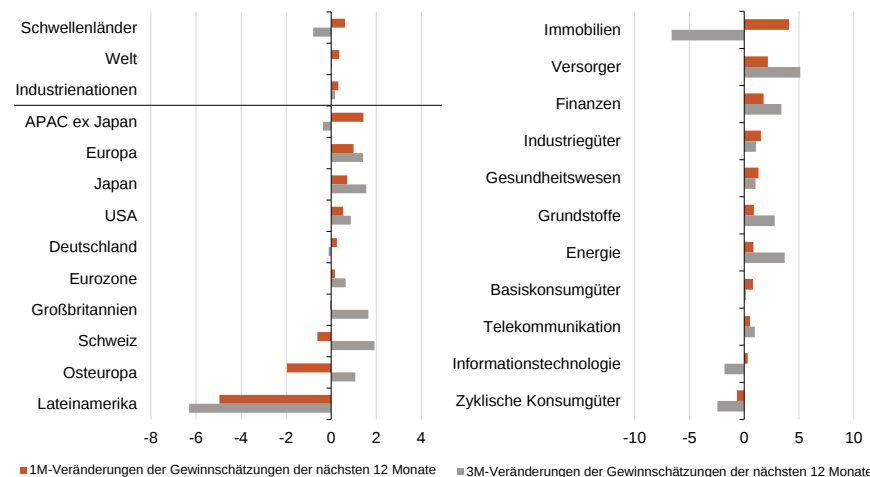
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 verloren in Europa zuletzt an Schwung. Vor allem die von Frankreichs Präsident Macron einberufene Parlamentswahl drückte auf die Kurse. Die Anleger befürchten, dass die Partei von Marine Le Pen im Falle eines Wahlsieges eine lockerere Fiskalpolitik einführen könnte.
- In Europa legten in den letzten vier Wochen mit knapp 4-5 % Performance nur die Tech- und Gesundheitsaktien stärker zu.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.06.2019 - 14.06.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

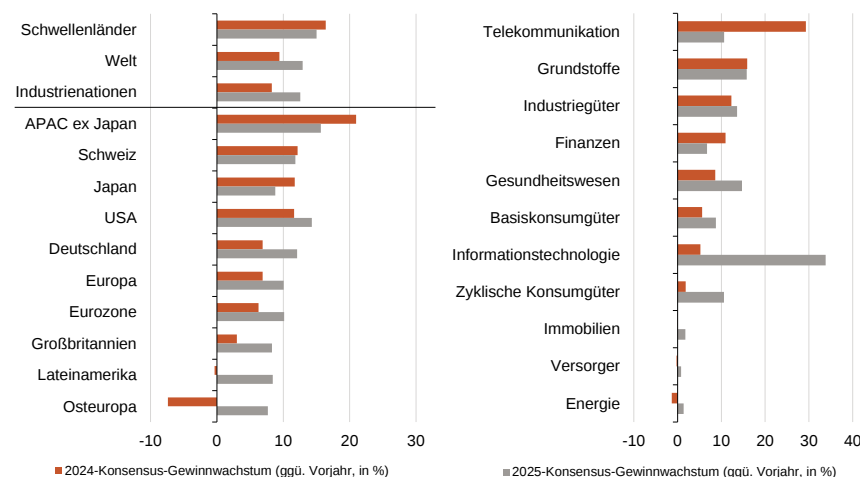


- Negative Gewinnrevisionen gab es zuletzt vor allem in Lateinamerika. Die Analysten senkten in den letzten drei Monaten ihre Prognosen für die nächsten 12 Monate um ca. 6 %.
- In Mexiko herrscht die Sorge, dass der Wahlsieg der Regierungspartei AMLO eine investorenunfreundliche Justizreform nach sich ziehen könnte, während in Brasilien keine Kürzung der Staatsausgaben in Sicht ist, um dem wachsenden Haushaltsdefizit entgegenzuwirken.

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: 14.06.2024

Gewinnwachstum



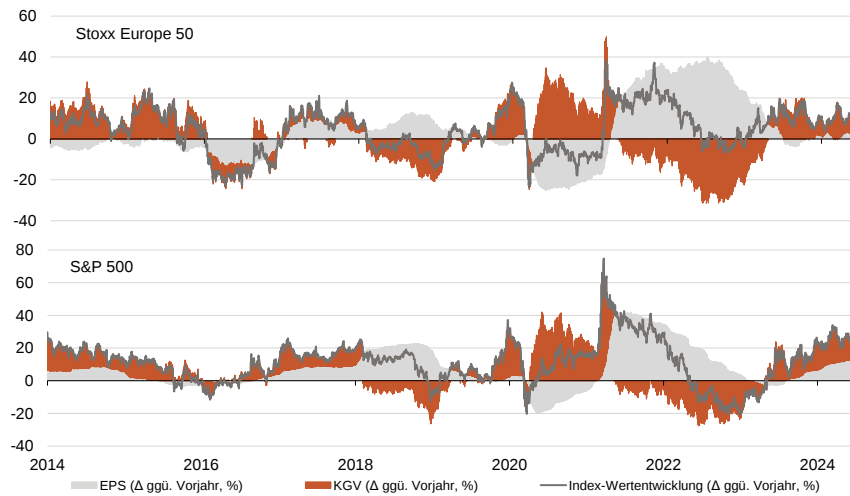
- Auf Jahressicht erwarten die Analysten insbesondere für die asiatischen Schwellenländer ein deutliches Gewinnwachstum. Der Konsens rechnet derzeit für 2024 mit einem Gewinnwachstum von über 20 % gegenüber dem Vorjahr.
- Zuletzt belasteten jedoch Sorgen über schwache Reiseausgaben und Sorgen über europäische Zölle auf chinesische Elektroautohersteller die Aktienkurse.

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: 14.06.2024



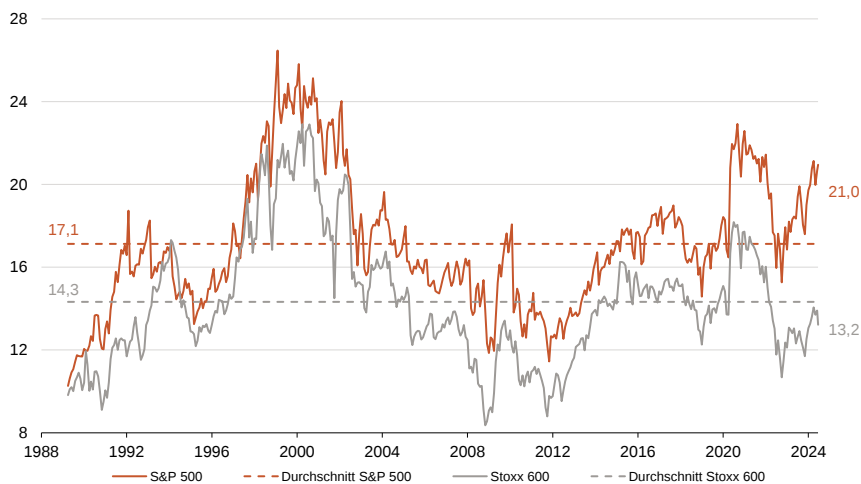
Kontributionsanalyse



- In Europa war der dominierende Treiber der Aktienmarktentwicklung in den letzten 12 Monaten die Bewertungsexpansion.
- In den USA waren die Treiber der positiven Indexentwicklung ausgewogener: In den letzten 12 Monaten wurde die Entwicklung zu fast gleichen Teilen von der Gewinnentwicklung und der Bewertungsexpansion im Vergleich zum Vorjahr getrieben.

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 - 14.06.2024

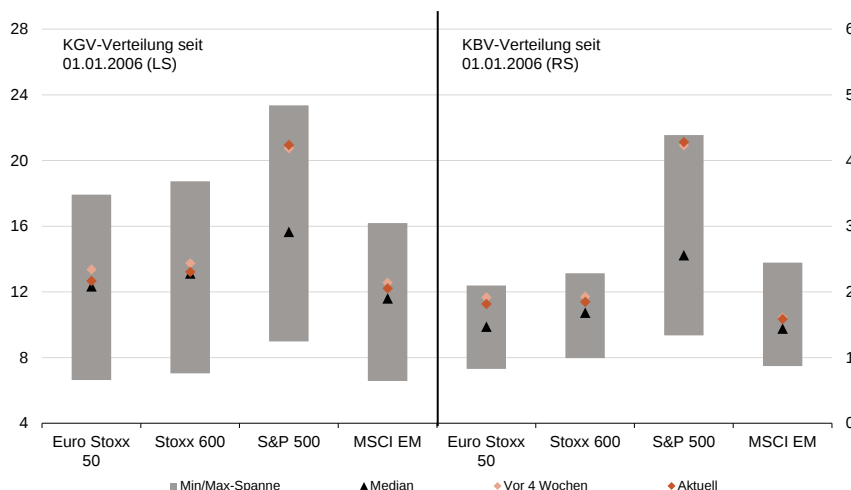
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungsniveaus europäischer und amerikanischer Aktien entzweiten sich in den letzten vier Wochen.
- Während US-Aktien eine Bewertungsexpansion erfuhren (der S&P 500 erreichte ein neues Rekordhoch, angeführt von einem Anstieg der Tech-Aktien), engte sich das KGV europäischer Aktien ein. Nachdem Präsident Macron nach der Niederlage bei den europäischen Parlamentswahlen Neuwahlen angekündigt hatte, erlebte der Stoxx 600 seine schlechteste Woche seit Oktober 2023.

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 - 14.06.2024

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

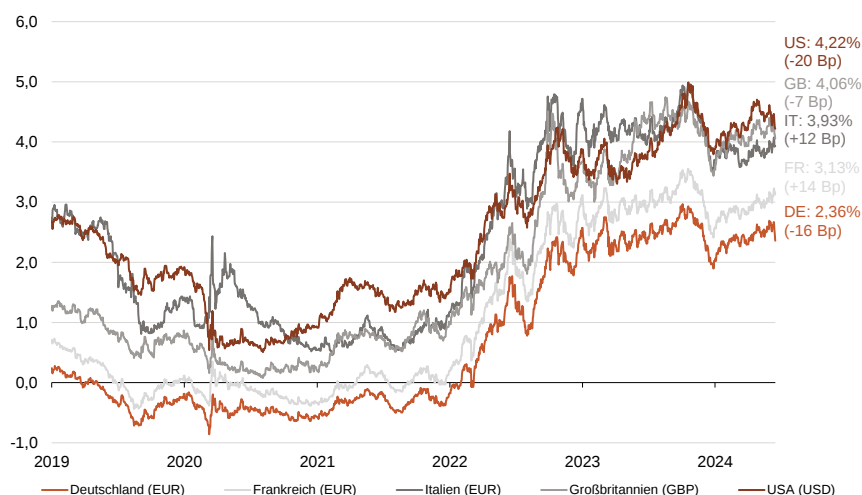


- Mit Ausnahme des S&P 500 verzeichneten alle hier dargestellten Aktienindizes eine Bewertungskontraktion – sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis.
- Der S&P 500 notiert damit auf KBV-Basis naher der historischen Höchststände seit 2006.

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 - 14.06.2024



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

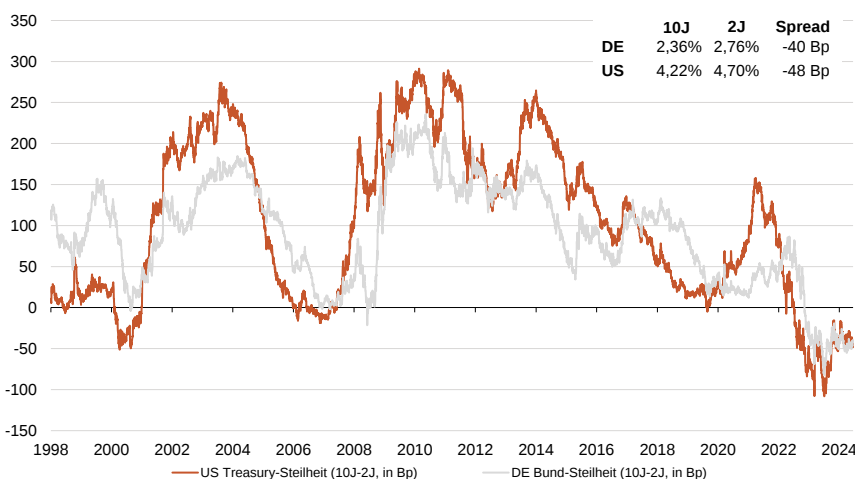


- Den größten Renditeanstieg in den letzten vier Wochen verzeichneten französische Staatsanleihen mit 14 Basispunkten.
- Der Spread zwischen französischen OATs und deutschen Bundesanleihen weitete sich im Zuge der angekündigten Neuwahlen auf den höchsten Stand seit 2012 aus.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 14.06.2024

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

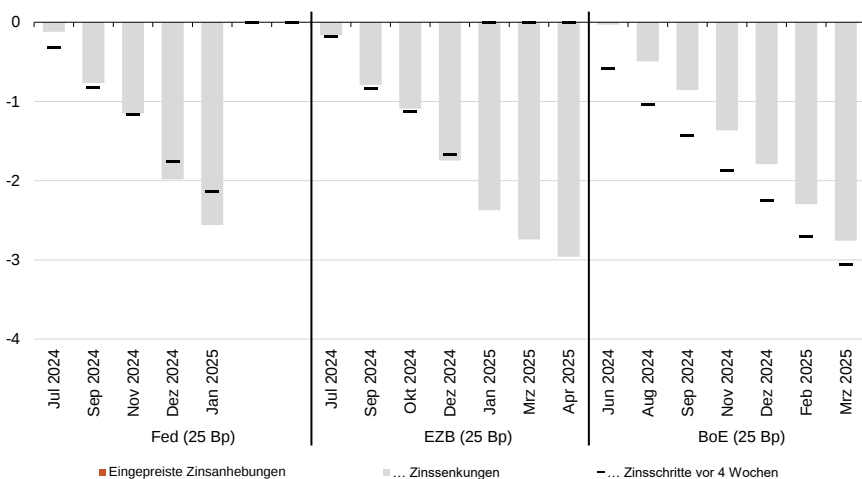


- In den letzten vier Wochen hat sich die Inversion der US-Renditestrukturkurve von -37 Basispunkten auf -48 Basispunkte ausgeweitet.
- Die US-Renditestrukturkurve ist damit seit mehr als 23 Monaten in Folge invers.

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 - 14.06.2024

Implizite Leitzinsveränderungen



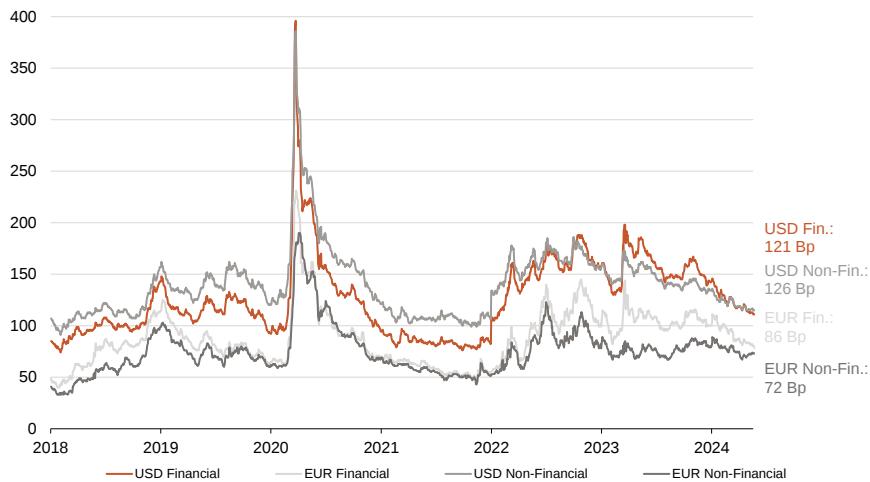
- Die Veröffentlichung des FOMC-Dot-Plots zeigt, dass die Fed im Median nur noch mit einer Zinssenkung in diesem Jahr rechnet.
- Der Markt bleibt hingegen taubenhafter: Derivate auf Geldmarktsätze deuten darauf hin, dass der Markt mit einer Wahrscheinlichkeit von 70% eine erste Zinssenkung im September erwartet und mit der zweiten Senkung im Dezember rechnet.

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: 14.05.2024 - 14.06.2024



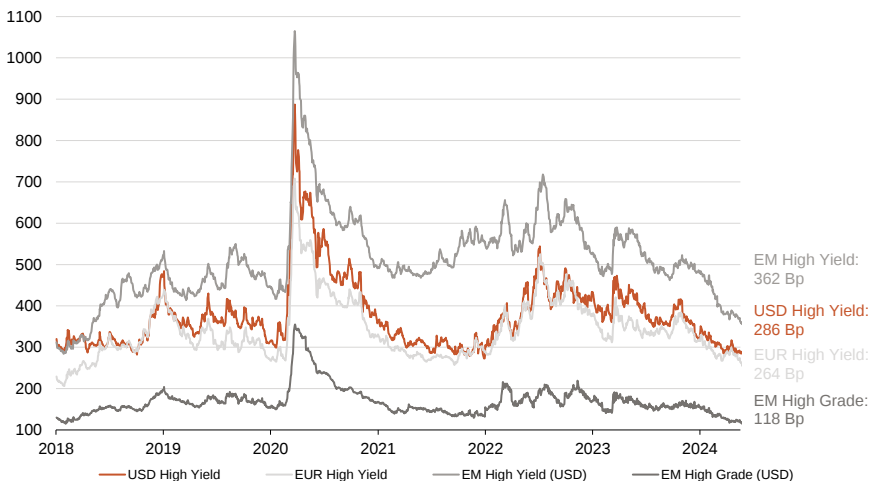
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- USD-IG-Unternehmensanleihen verzeichneten in den letzten zwei Wochen eine merkliche Ausweitung der Risikoaufschläge: USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen wiesen eine Spreadausweitung von jeweils 11 und 12 Basispunkten auf.
- Auch bei europäischen Unternehmensanleihen kam es im EUR-Finanzsegment zu einer moderaten Spreadausweitung, während sich die Risikoaufschläge bei EUR-Nicht-Finanzanleihen leicht einengten.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 14.06.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Der Hochzinsanleihemarkt wies über die letzten zwei Wochen hingegen eine einheitliche Entwicklung auf. Die Spreads von USD-Hochzinsanleihen weiteten sich um 15 Basispunkte aus, während sich die Risikoaufschläge von EUR-Hochzinsanleihen um 19 Basispunkte ausweiteten.
- Schwellenländeranleihen verzeichneten sowohl im Hochzins- und High Grade-Bereich merkliche Spreadausweitungen.

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 - 14.06.2024

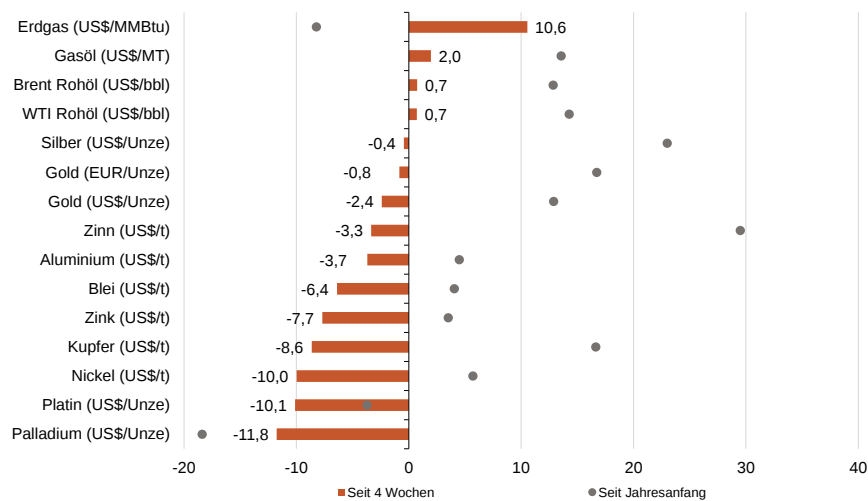
Anleihe-segmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	14.06.23 14.06.24	14.06.22 14.06.23	14.06.21 14.06.22	14.06.20 14.06.21	14.06.19 14.06.20	
EUR Government	3,10	-0,05	7,2	-	-	-	0,6	-1,2	3,7	-2,0	-15,7	0,9	2,8	
Germany	2,49	-0,20	7,2	-	-	-	1,6	-1,3	3,2	-4,3	-13,2	-1,6	1,2	
EUR Corporate	3,82	-0,11	4,5	78	2	55	0,8	0,8	6,6	0,9	-13,5	3,7	0,4	
Financial	4,04	-0,07	3,8	86	4	49	0,6	1,1	7,0	1,1	-11,7	3,5	0,4	
Non-Financial	3,68	-0,13	5,0	72	-1	55	0,9	0,5	6,4	0,7	-14,5	3,8	0,4	
EUR High Yield	6,65	0,00	3,1	278	8	17	0,7	2,9	9,7	5,9	-12,0	11,8	-0,6	
US Treasury	4,46	-0,19	6,3	-	-	-	1,8	0,0	2,2	0,4	-11,2	-3,4	11,0	
USD Corporate	5,41	-0,17	6,7	124	9	35	1,7	1,0	6,7	3,0	-15,0	3,7	10,1	
Financial	5,55	-0,15	5,0	121	8	48	1,4	1,8	7,7	2,6	-12,7	3,8	9,0	
Non-Financial	5,35	-0,17	7,6	126	10	32	1,9	0,5	6,2	3,1	-16,0	3,7	10,6	
USD High Yield	8,03	-0,04	3,9	311	19	14	0,8	2,3	10,4	7,2	-11,1	14,1	0,8	
EM High Grade	5,43	-0,19	5,3	126	4	3	1,6	1,9	6,1	2,5	-13,4	4,5	5,3	
EM High Yield	8,62	-0,11	3,9	378	8	8	1,0	6,1	13,3	4,4	-21,5	13,6	2,6	

- In den letzten vier Wochen war an den Rentenmärkten eine tendenziell positive Entwicklung zu beobachten.
- Auf Jahressicht liegen EM-Hochzinsanleihen mit einer Performance von knapp 6 % mit deutlichem Abstand an der Spitze. An zweiter Stelle liegen EUR-Hochzinsanleihen mit einer Performance von knapp unter 3 %.

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: 14.06.2014 - 14.06.2024

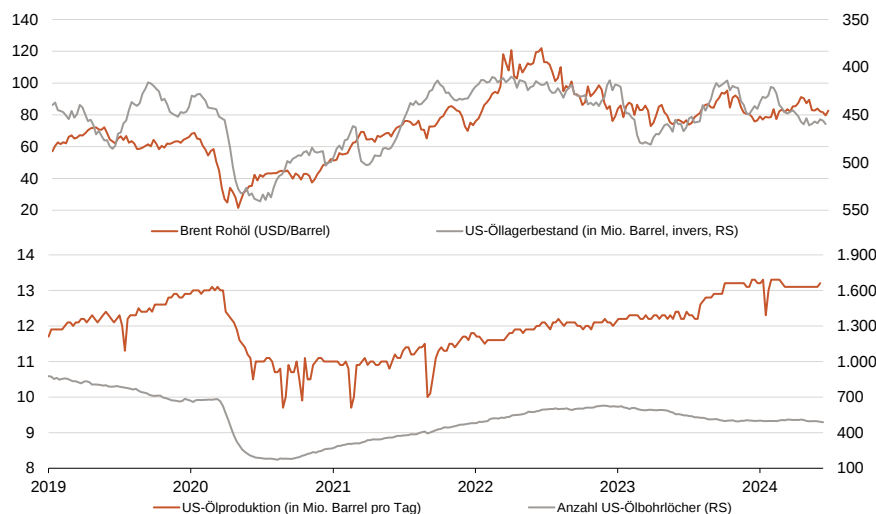
Performance Rohstoffe



- Bei Rohstoffen zeigt sich seit Jahresanfang eine enorme Dispersion. So notiert Zinn seit Jahresanfang 30% im Plus, Palladium wiederum fast 20% im Minus.
- Die Verluste bei Industriemetallen und gleichzeitig Gewinne bei Energierohstoffen zeigen, dass idiosynkratische Themen aktuell verstärkt die Rohstoffmärkte zu beeinflussen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 14.06.2024

Rohöl

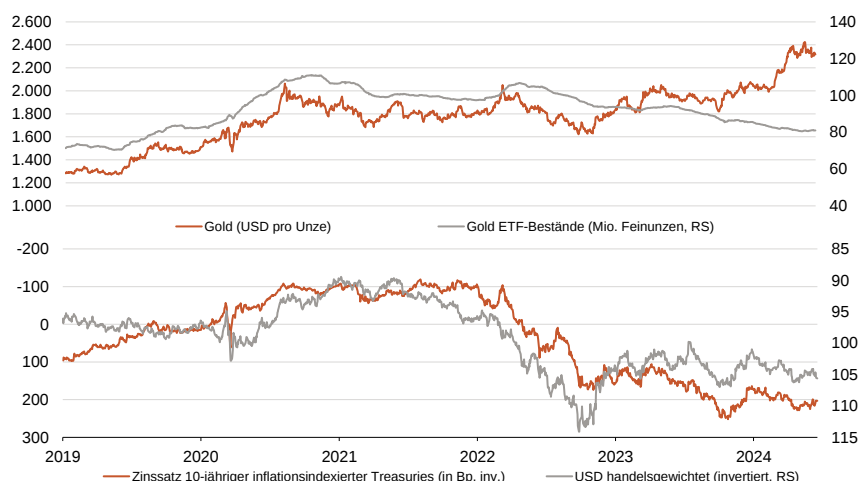


- Der Ölpreis erholte sich nach dem kurzen Abverkauf infolge des OPEC+-Meetings und notiert aktuell wieder über der Marke von 80 USD je Barrel.
- Mit der Driving-, AirCon- und Hurricane-Season steht nun die positive Sommersaisonalität vor der Tür. Die Lagerbestände in den USA sind derweil innerhalb der historischen Norm. Gleichzeitig verfügt die OPEC+ über erhebliche freie Kapazitäten. Bleiben geopolitische Eskalationen aus, fehlt es derzeit an Auslösern für einen Ausbruch aus der Seitwärtsbewegung der letzten Monate.

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 - 14.06.2024

Gold



- Gold hat in den letzten Wochen konsolidiert und notiert derzeit bei rund 2.300 USD je Unze, obwohl die ETF-Bestände zuletzt die niedrigsten Abflüsse seit einem Jahr verzeichneten.
- Für negative Schlagzeilen sorgte, dass die chinesische Zentralbank jüngst ihre Goldkäufe aussetzte.

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 - 14.06.2024



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



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



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



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

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei 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/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 17.06.2024

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

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