

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte traten zuletzt auf der Stelle. Dabei zeigten sich europäische Aktien aufgrund der anstehenden Neuwahlen in Frankreich deutlich volatil als US-Aktien. Die Q2-Berichtssaison dürfte ebenfalls neue Impulse bringen. Im Vorfeld gab es vor allem bei US-Aktien positive Gewinnrevisionen, so dass es schwieriger werden dürfte, die Analystenschätzungen im gleichen Ausmaß wie in den letzten Quartalen zu übertreffen. Auch die Anleiherenditen bewegten sich zuletzt seitwärts. Für die weitere Richtung dürften vor allem die in Kürze anstehenden US-Arbeitsmarktdaten sowie die Inflationszahlen für Juni relevant sein. Setzt sich der Trend zur Disinflation und schwächeren US-Konjunkturdaten der letzten Wochen fort, dürfte es für die Zinsen schwierig werden, zu steigen. Erweist sich die Inflation jedoch erneut als hartnäckiger als erwartet, dürften viele Anleihe-Bullen auf dem falschen Fuß erwischt werden. Für den S&P 500 sind die ersten beiden Juliwochen eines Jahres traditionell die saisonal stärksten.

Kurzfristiger Ausblick

Die nächsten zwei Wochen stehen im Zeichen der Zentralbanken und Wahlen. Vom 1.-3. Juli finden das EZB-Zentralbankforum und am 4. Juli die Parlamentswahlen in Großbritannien statt. Außerdem sind die US-Börsen wegen des Unabhängigkeitstages geschlossen. Am 7. Juli sind die Vorwahlen in Frankreich. Am 9. und 10. Juli hält US-Notenbankchef Powell seine halbjährliche Rede vor dem US-Kongress. Heute werden für die USA, China und die Eurozone die PMIs für das verarbeitende Gewerbe (Jun.) und Mittwoch für den Dienstleistungssektor (Jun.) veröffentlicht. Morgen stehen außerdem die Verbraucherpreise (Jun.) und die Arbeitslosenquote (Mai) für die Eurozone an. Mittwoch liegt der Marktfokus auf der US-Handelsbilanz (Mai.), der ADP-Beschäftigungsänderung (Jun.) und dem Protokoll der letzten Fed-Sitzung. Freitag folgen die US-Arbeitslosenquote (Jun.), die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft (Jun.) und der Stundenlöhne (Jun.). In der Folgeweche blickt der Markt auf die US-Inflations- (Jun.) und Sentimentdaten (Jul.).

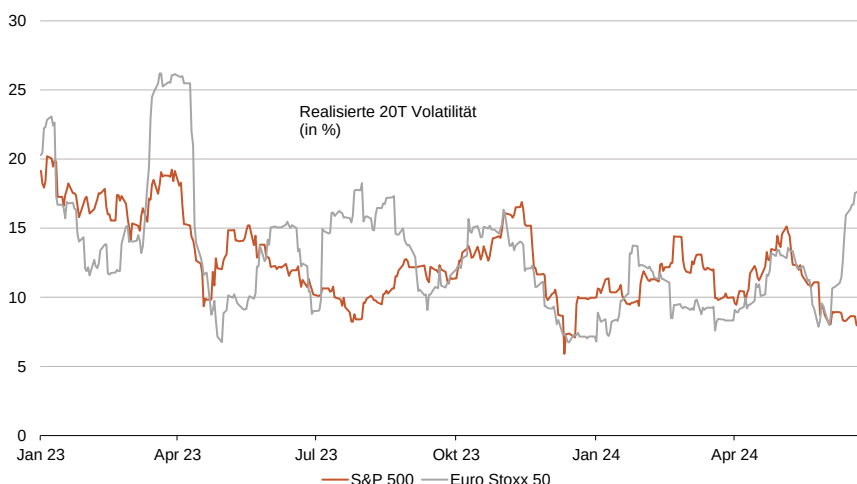
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbanken als auch britische und französische Wahlen im Marktfokus.

PMIs und Inflationsdaten bringen den Märkten neue Impulse.

Volatilität - YTD-Höchststände in Europa und YTD-Tiefstände in den USA

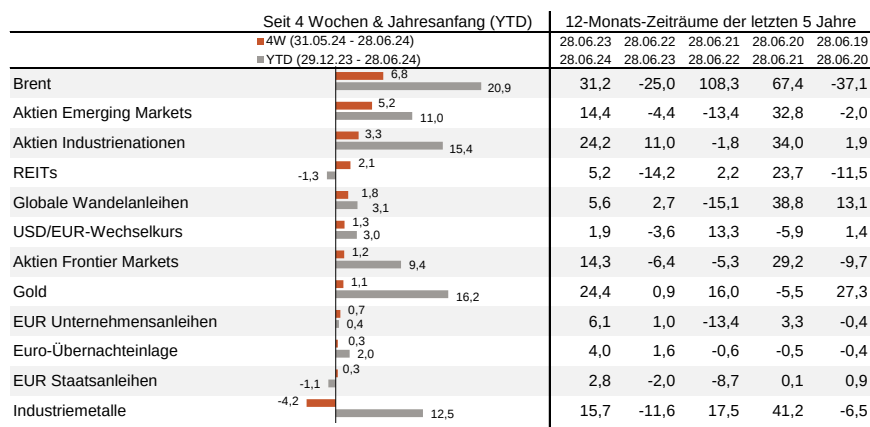


- Die Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich führte zu einer Verdoppelung der realisierten 20T-Volatilität für den Euro Stoxx 50. Nach Wahlen nimmt die Unsicherheit tendenziell ab und die Volatilität sinkt – oft sogar unabhängig vom Ausgang – siehe Brexit und Trump-Wahlsieg.
- In den USA ist die Volatilität historisch niedrig, was auf die geringe Korrelation zwischen den einzelnen Indexmitgliedern zurückzuführen ist. Zuletzt entwickelten sich viele Megacaps oft genau entgegengesetzt zum Gesamtmarkt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2023 - 28.06.2024



Multi-Asset



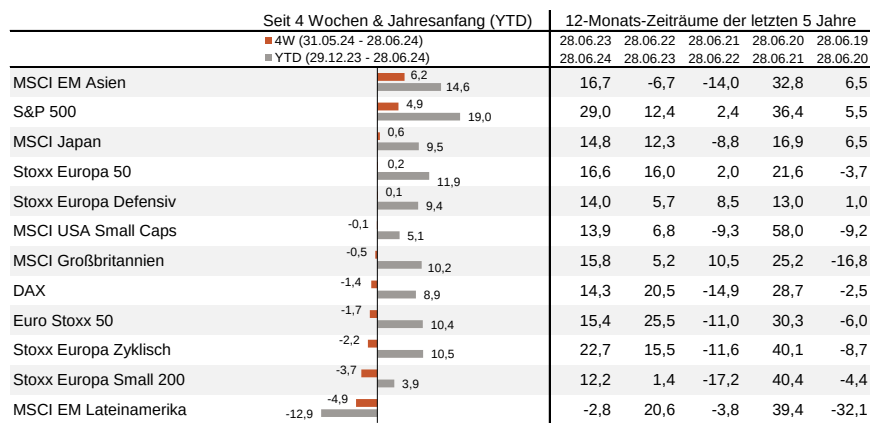
Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10Y TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; Globale Wandelanleihen: 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.

- Bessere Nachfrageaussichten sowie die Risiken auf der Angebotsseite, insbesondere die anhaltenden Angriffe der ukrainischen Streitkräfte auf russische Raffinerien stützten das Brent-Rohöl in den letzten vier Wochen.
- Erneute Hoffnungen der Anleger auf Zinssenkungen durch die US-Notenbank in diesem Jahr, nachdem die Inflationsdaten in den USA schwächer als erwartet ausgefallen waren, stützten im vergangenen Monat die Aktien der Industrieländer und die zinssensitiven REITs.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.06.2019 - 28.06.2024

Aktien



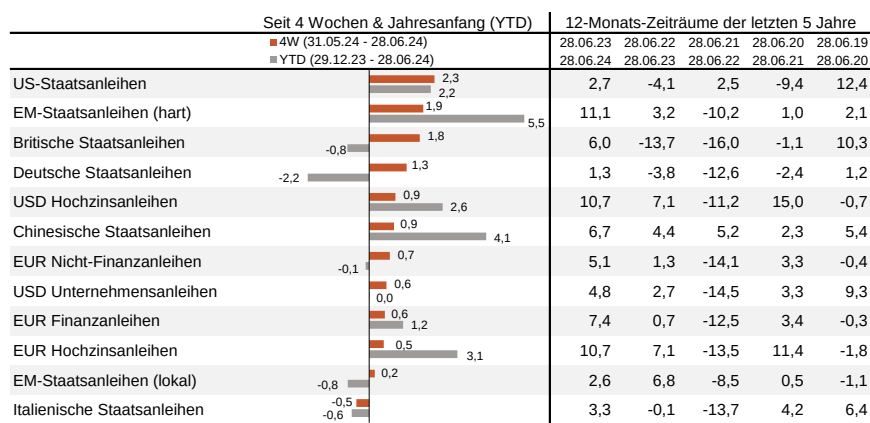
S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx 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.

- Die Aktienmärkte zeigten in den letzten vier Wochen eine gemischte Performance. Dank der anhaltenden KI- und Technologie-Euphorie markierte der amerikanische S&P 500 Index Mitte Juni ein neues Allzeithoch.
- Die politische Unsicherheit in Europa angesichts der angekündigten Neuwahlen des französischen Parlaments belastete die europäischen Aktienindizes.
- Lateinamerikanische Aktien litten unter der Unsicherheit über die anstehenden Wirtschaftsreformen in Mexiko.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.06.2019 - 28.06.2024

Anleihen



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

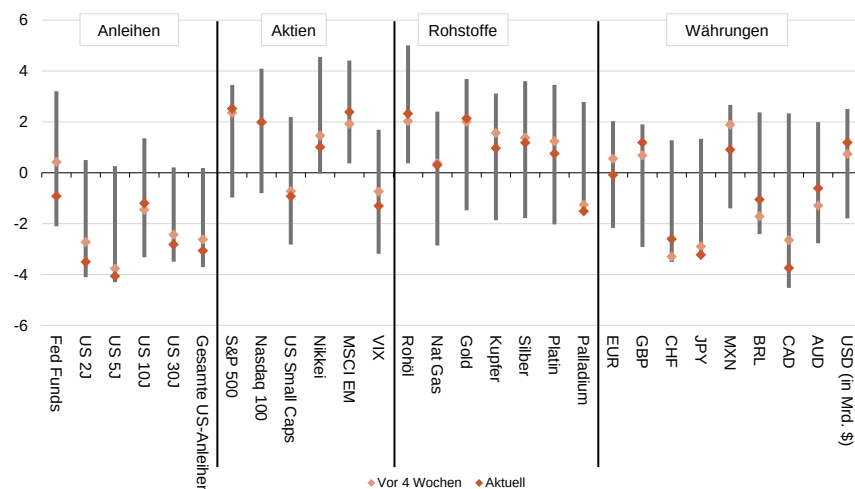
- Die Anleihemärkte legten über die letzten Wochen in der Breite zu.
- Erneute Hoffnungen auf Zinssenkungen sowie ein stärkerer US-Dollar stützten die Performance von US- Anleihen und insbesondere Treasuries in EUR gerechnet.
- Die Rendite der 10-jährigen chinesischen Staatsanleihen fiel letzte Woche auf den niedrigsten Stand seit 22 Jahren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.06.2019 - 28.06.2024



Spekulative Positionierung

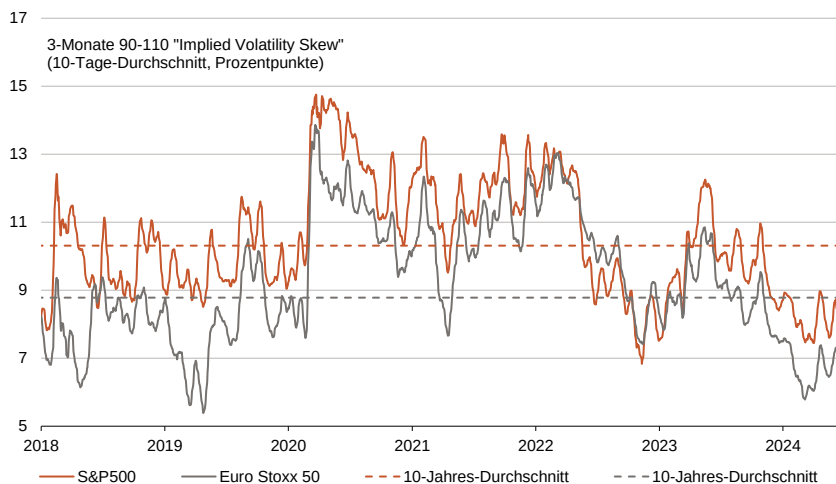


- Eine der größten Veränderungen in der Future-Positionierung spekulativer Anleger gab es im vergangenen Monat bei den US-Technologiewerten. Hier gab es nach der starken Outperformance der Technologiewerte im ersten Halbjahr Gewinnmitnahmen.
- Zudem sind die Anleger jüngst deutlich optimistischer für das britische Pfund geworden.

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: 27.06.2014 - 27.06.2024

Put-Call-Skew

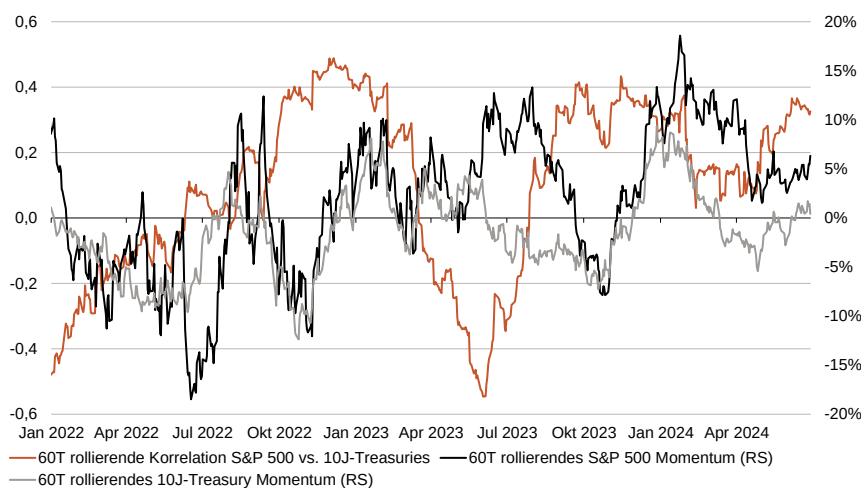


- Die Put-Call-Skew am US-Aktienmarkt befindet sich weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Trotz neuer Rekordstände beim S&P 500 sehen die Anleger kaum Bedarf, ihre Gewinne verstärkt abzusichern.
- Dass Konvexität weiter sehr günstig bleibt, zeigt auch der VVIX, welcher die erwartete Volatilität des VIX misst. Mit knapp 80 Punkten liegt er ca. 10 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: 28.06.2014 - 28.06.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

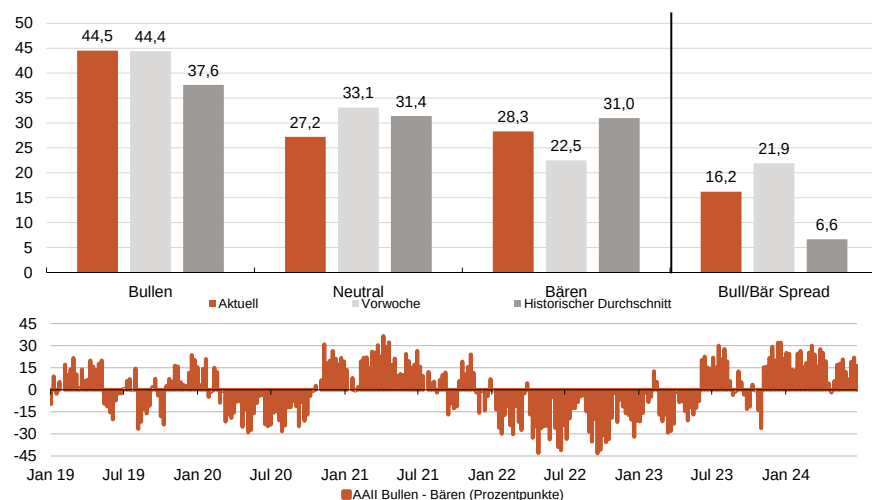


- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen bleibt nahe den Höchstständen der letzten 2,5 Jahre.
- Das 3M-Momentum bei US-Aktien ist nun schon den achten Monat in Folge durchweg positiv. Auch das 3M-Momentum der US-Treasuries hält sich seit Kurzem im positiven Bereich.

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 - 28.06.2024

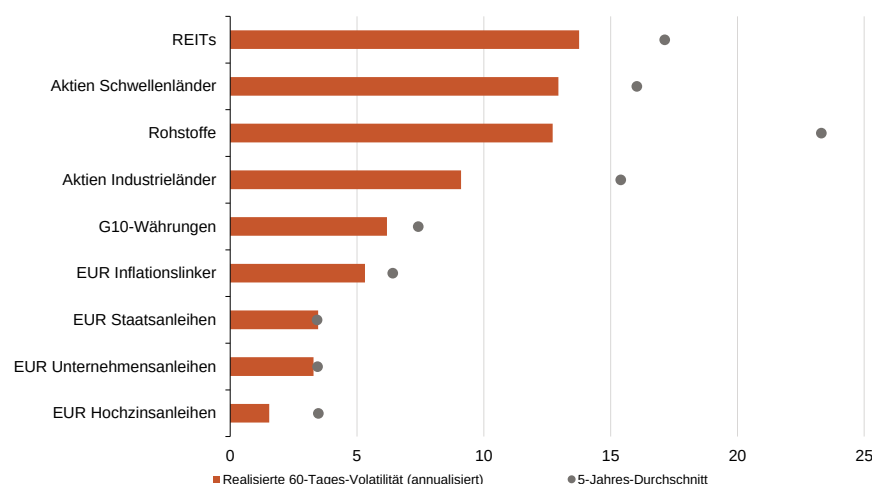
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Euphorie der US-Privatanleger setzt sich fort: In der Sentiment-Umfrage der American Association of Individual Investors überwogen die Bullen – abgesehen vom kurzen Ausrutscher im April – mittlerweile die 34. Woche in Folge.
- Die Bären notieren mit 28,3 Pp weiterhin unter dem historischen Durchschnitt seit 1987.

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 - 27.06.2024

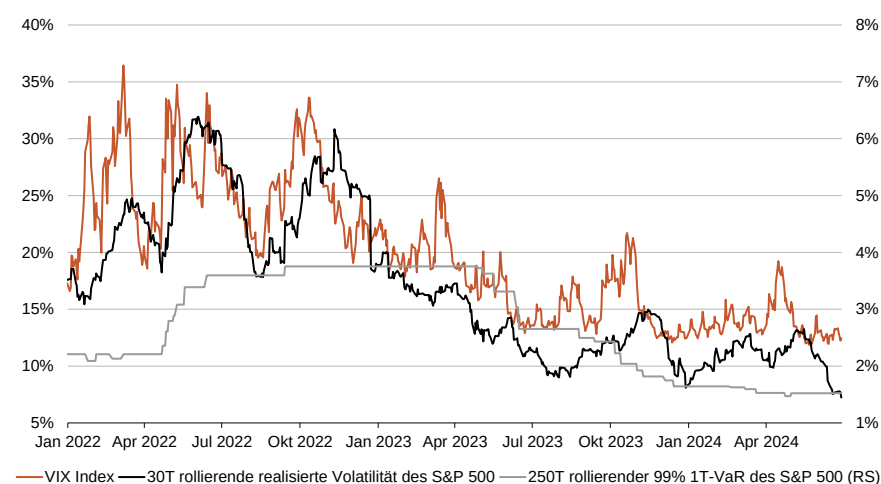
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten haben sich in den letzten vier Wochen für die hier dargestellten Anlageklassen kaum verändert. Die Volatilität für Aktien der Industrieländer liegt aktuell weiterhin deutlich unter dem 5-Jahres-Durchschnitt.
- Vergleicht man jedoch die Volatilitäten für US- und europäische Aktien über die letzten zwei Wochen, so handelten europäische Aktien aufgrund der bevorstehenden Neuwahlen in Frankreich deutlich volatiler.

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: 28.06.2019 - 28.06.2024

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

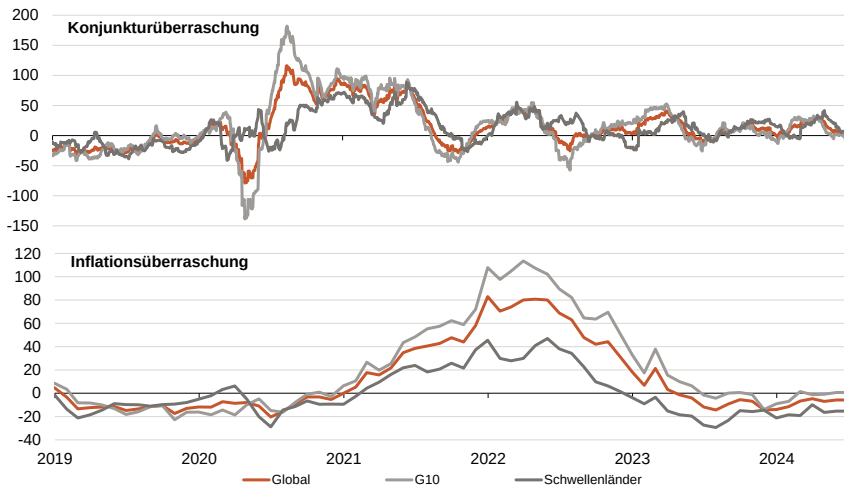


- Die realisierte Volatilität des S&P 500 ist derzeit so niedrig wie zuletzt 2021. Auch der VIX verharrte in den letzten Wochen unter der Marke von 15 %. Der Value-at-Risk befindet sich seit Jahresbeginn ebenfalls auf historisch niedrigen Niveaus. Zusammengefasst dürften risikobasierte Anlagestrategien damit aktuell verstärkt in Aktien investiert sein.

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 - 28.06.2024



Global

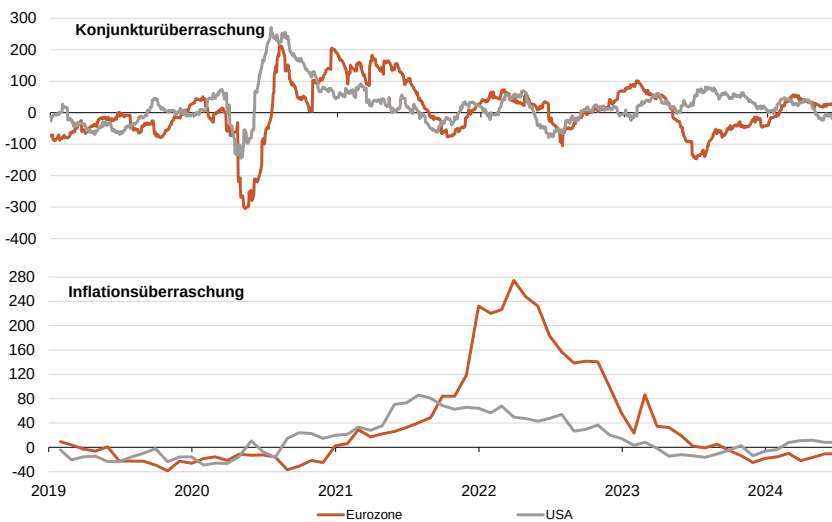


- Die positiven Konjunkturüberraschungen nahmen in den letzten zwei Wochen in den Schwellenländern zu, während sie in den Industrieländern zurückgingen.
- In Indien überraschte die Leistungsbilanz im ersten Quartal nach oben. In China überraschten die Einzelhandelsumsätze im Mai nach oben, während die Industrieproduktion leicht enttäuschte.
- In Kanada überraschten die Hausverkäufe im Mai nach oben, während die Einzelhandelsumsätze im April den Erwartungen entsprachen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.06.2024

Eurozone & USA

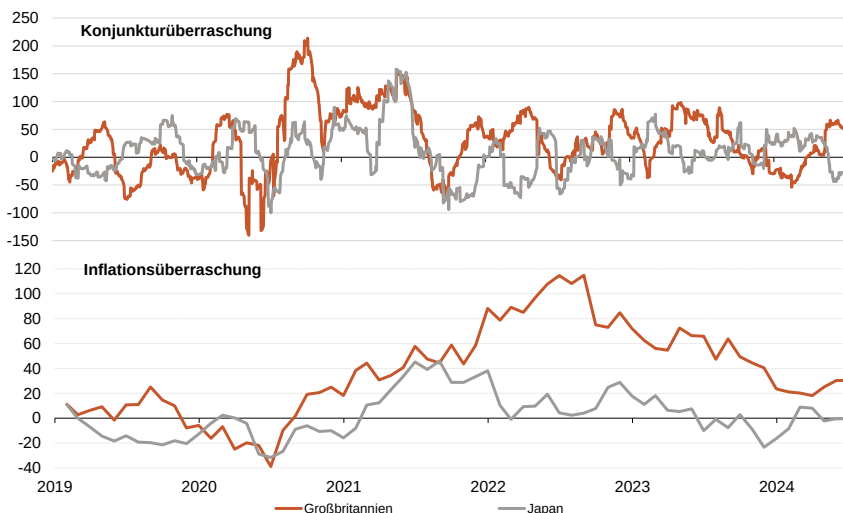


- In den USA lagen die jüngsten Anträge auf Arbeitslosenhilfe, die Neubauverkäufe sowie die Einzelhandelsumsätze im Mai unter den Erwartungen. Hingegen überraschten die Auftragseingänge langlebiger Güter sowie die Industrieproduktion im Mai nach oben.
- In der Eurozone lag das Verbrauchervertrauen im Juni unter den Erwartungen. Die Lohnkosten überraschten im ersten Quartal hingegen nach oben. In Spanien lag die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.06.2024

Großbritannien & Japan



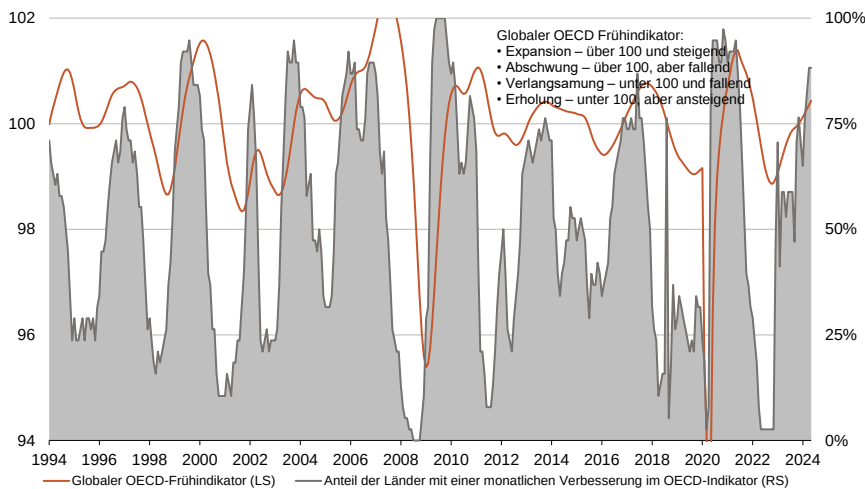
- In Großbritannien überraschten die PMI-Daten des verarbeitenden Gewerbes im Juni nach oben, während die PMI-Daten für den Dienstleistungssektor enttäuschten.
- In Japan übertrafen die Einzelhandelsumsätze im Mai die Erwartungen.

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 - 28.06.2024



OECD Frühindikator

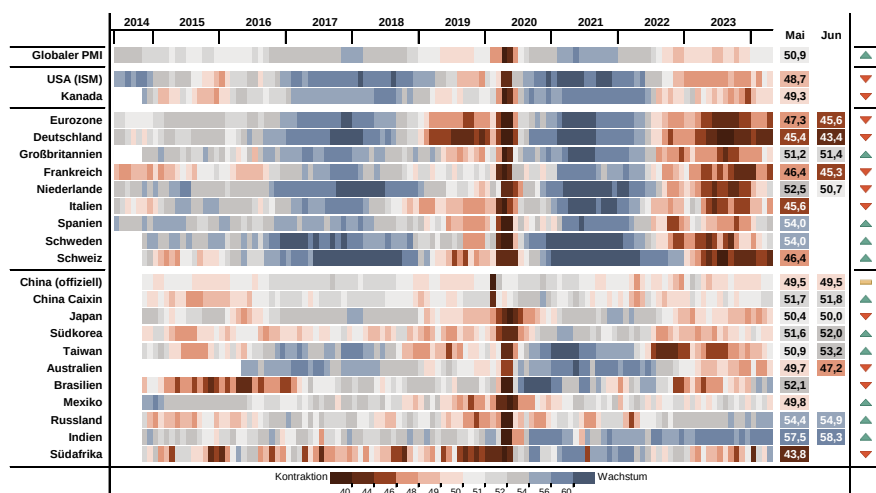


- Im Mai setzte sich die globale Wirtschaftsexpansion weiter fort – mit einem Wert von 100,4 lag der revidierte OECD-Frühindikator den sechsten Monat in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem Frühindikator sahen 88% der erfassten Länder im Mai eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, 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 - 28.06.2024

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

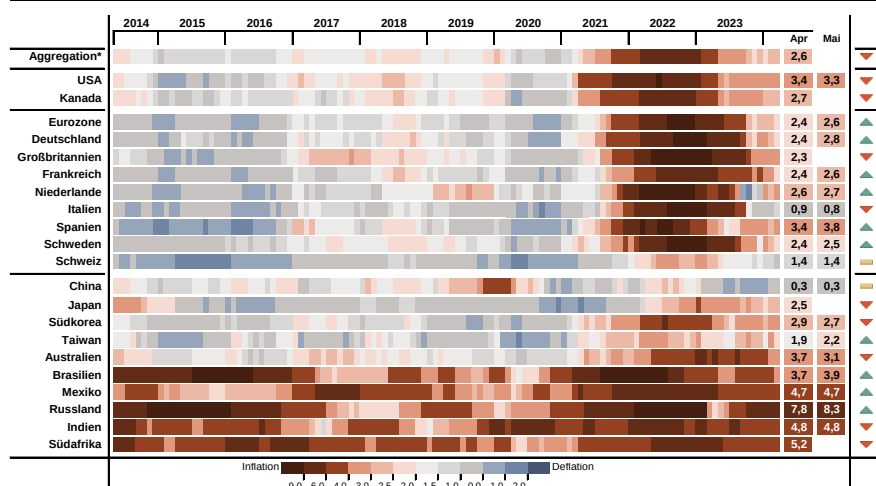


- Die ersten PMI-Daten im Juni zeigen erneut regionale Unterschiede in der globalen Industrieaktivität. Während die PMI-Indizes in der Eurozone und Australien im Vergleich zum Vormonat zurückgingen, deuteten die PMI-Zahlen in Großbritannien und Japan auf eine Expansion der industriellen Aktivität hin.

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 - 28.06.2024

Gesamtinflation

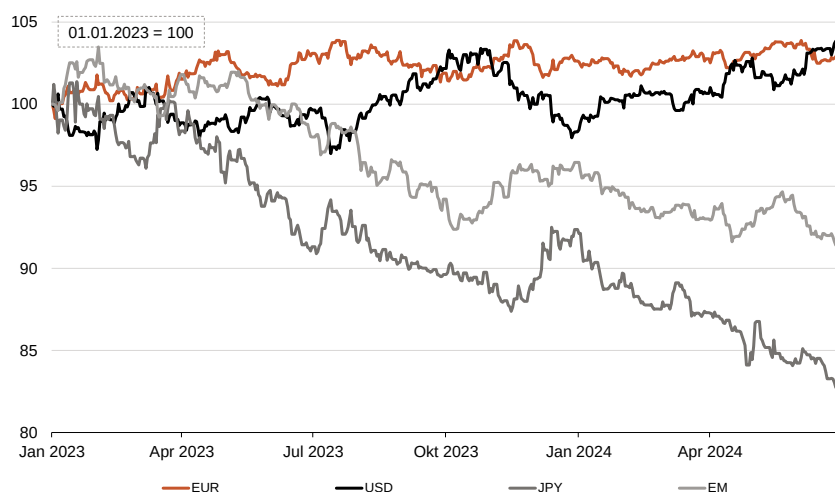


- Die Inflationsdaten für Mai fielen heterogen aus. Während sich die jährliche Verbraucherpreisinflation in den USA und Australien im Vergleich zum Vormonat verlangsamte, stieg sie in der Eurozone, Japan und Brasilien an. In Deutschland trug der anhaltende Anstieg der Preise für Dienstleistungen wesentlich zur Inflation bei.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines 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 - 28.06.2024

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

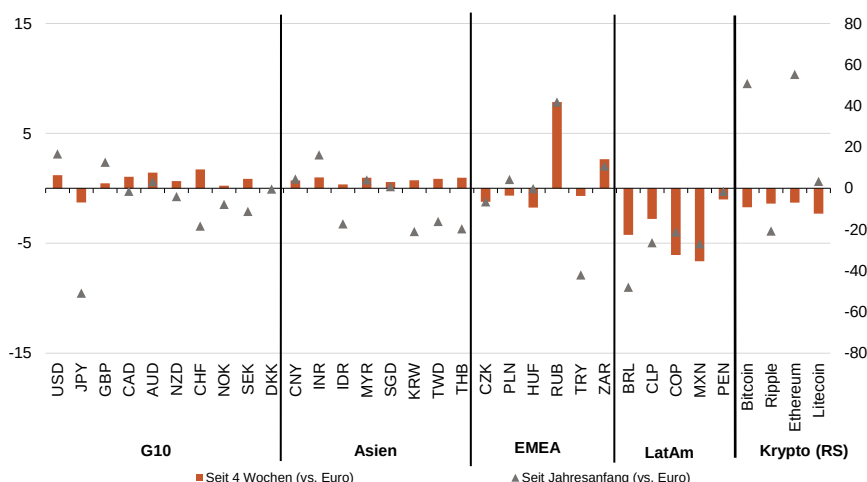


- Die politische Unsicherheit in Europa und die Rolle des US-Dollars als sicherer Hafen sowie die Äußerungen von Mitgliedern der US-Notenbank, die erneut auf die Aufwärtsrisiken für die Inflation hinwiesen, stützten die US-Währung auf handelsgewichteter Basis in den letzten zwei Wochen.
- Der japanische Yen durchbrach die Marke von 160 Yen zum US-Dollar und erreichte den tiefsten Stand seit 1986. Die BoJ signalisierte die Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren.

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 - 28.06.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

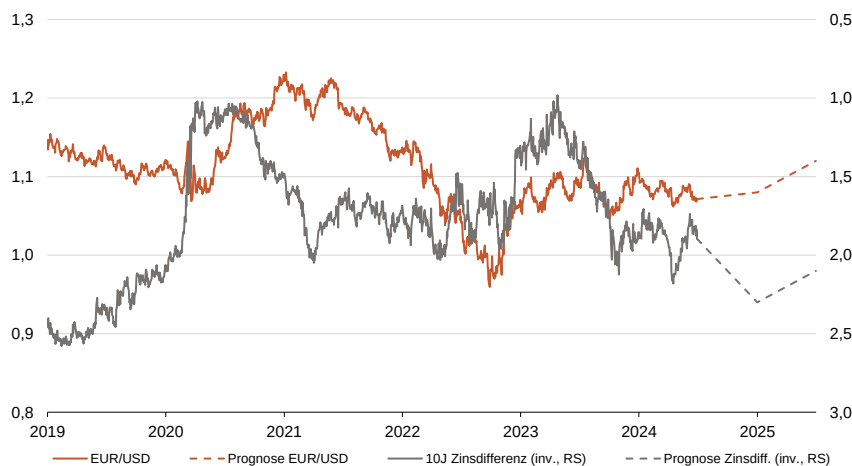


- Die anhaltende politische Unsicherheit nach den Wahlen in Mexiko im Hinblick auf die anstehenden Wirtschaftsreformen belastete den mexikanischen Peso in den letzten vier Wochen weiter.
- Die Schwedische Nationalbank beließ auf ihrer regulären Sitzung den Leitzins wie erwartet unverändert. Hingegen korrigierte sie ihre Prognose für mögliche Zinssenkungen von zwei auf drei Schritte.
- Die unerwartet hohe Inflation in Kanada im Mai stützte den kanadischen Dollar.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 28.06.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die politische Unsicherheit nach dem Erstarken der Rechten bei den Europawahlen und die Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich belasteten den Euro in den vergangenen zwei Wochen. Der EUR/USD-Wechselkurs notierte in der vergangenen Woche unter der Marke von 1,07. Die Zinsdifferenz zwischen US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen blieb knapp über der Marke von 180 Bp.

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 - 30.06.2025



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.05.24 - 28.06.24)	YTD (30.12.23 - 28.06.24)	28.06.23	28.06.22	28.06.21	28.06.20	28.06.19
			28.06.24	28.06.23	28.06.22	28.06.21	28.06.20
Informationstechnologie	8,4	24,6	33,9	26,4	-20,9	37,5	10,9
Gesundheit	3,0	15,6	18,1	4,7	7,0	7,6	18,0
Growth	0,2	11,0	14,2	16,0	-11,9	29,3	3,9
Telekommunikation	-0,5	7,4	13,6	-6,0	0,0	20,3	-14,7
Energie	-1,8	6,8	20,8	7,0	40,3	23,0	-37,8
Value	-2,2	7,1	16,2	9,9	1,6	28,9	-16,2
Versorger	-2,5	-3,5	-1,4	10,8	-0,1	13,1	11,2
Zyklische Konsumgüter	-2,7	4,4	-0,5	30,6	-21,0	56,5	-10,2
Basiskonsumgüter	-2,7	-1,6	-4,1	3,2	-0,8	14,8	-0,9
Finanzen	-2,8	13,2	26,7	16,5	-1,4	36,3	-20,2
Grundstoffe	-2,9	3,5	15,9	4,1	-7,0	43,9	-5,1
Industrie	-3,4	9,6	20,1	24,8	-15,1	43,2	-5,6

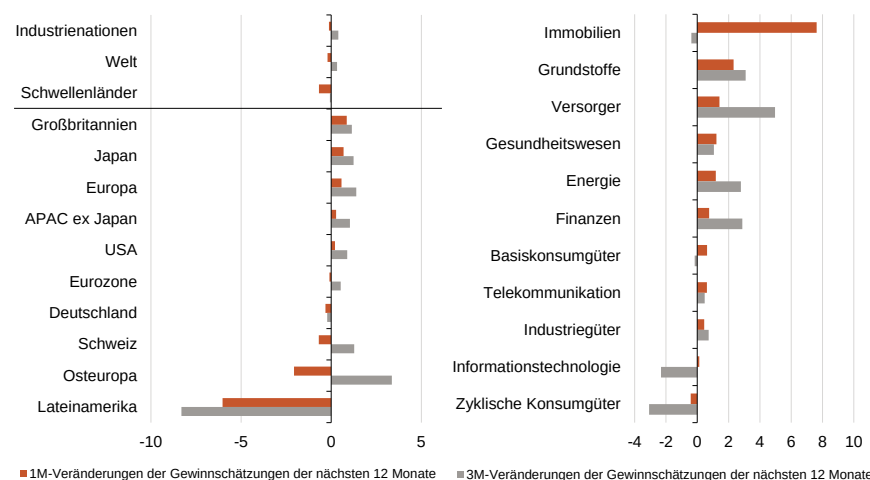
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Aktienmärkte traten zuletzt mehrheitlich auf der Stelle. Auf Sektorebene legten in Europa in den letzten vier Wochen der IT-Sektor und der defensive Gesundheitssektor – einer der relativen Verlierer des letzten Jahres – zu. Energie- und Industrieaktien bildeten das Schlusslicht.
- Wachstumsaktien haben sich in den letzten vier Wochen besser entwickelt als Value-Aktien.

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: 28.06.2019 - 28.06.2024

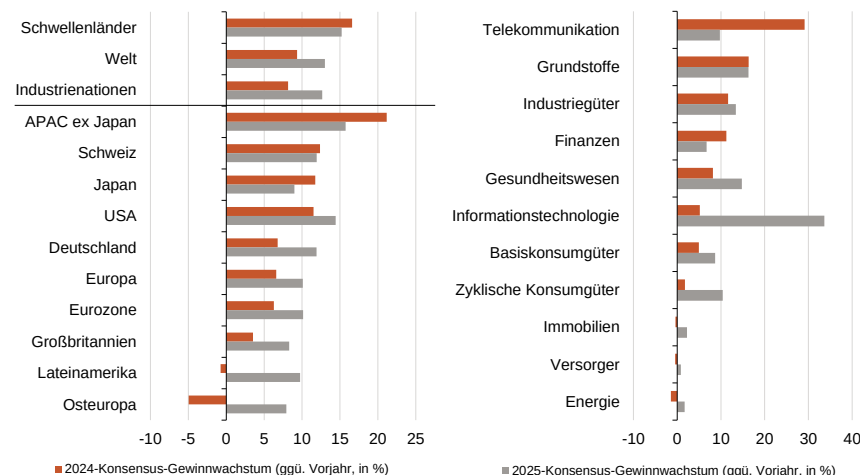
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Im Vorfeld der Q2-Berichtssaison kam es regional im Aggregat nur zu marginalen Anpassungen der Konsensus-Gewinnschätzungen.
- Lediglich in Lateinamerika kam es im letzten Monat zu stärkeren negativen Gewinnrevisionen. Die Analysten sind aufgrund der politischen Risiken im Zusammenhang mit den Regierungsreformen in Mexiko und Brasilien pessimistischer für die Region.

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: 28.06.2024

Gewinnwachstum

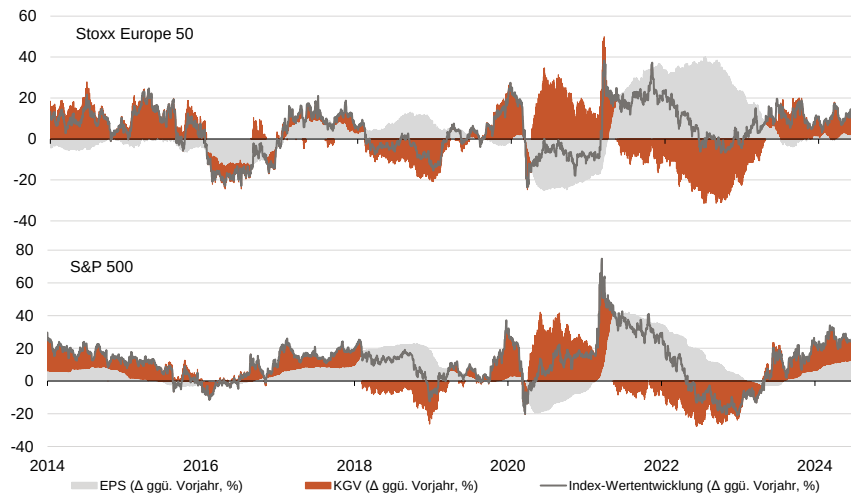


- In Europa bleiben die Analysten für dieses Jahr vor allem für den Telekommunikationssektor positiv gestimmt.
- Die Konsenserwartungen für das Gewinnwachstum des Sektors gegenüber dem Vorjahr liegen derzeit bei knapp unter 30 %.

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: 28.06.2024



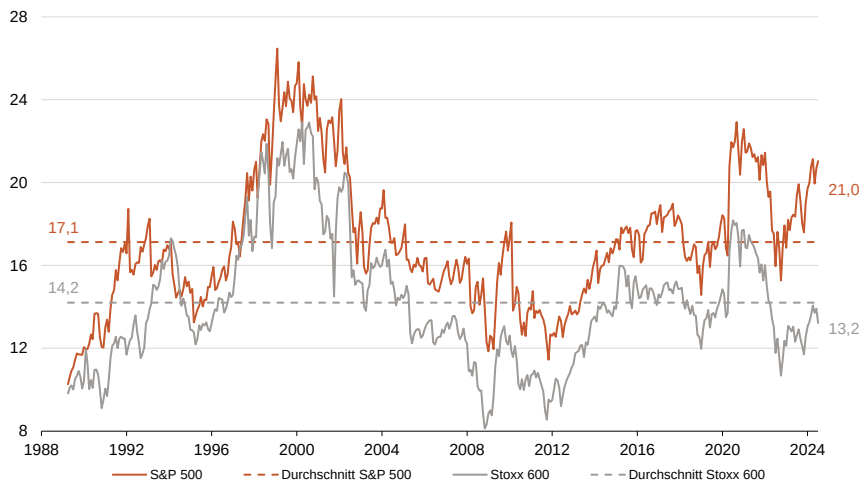
Kontributionsanalyse



- In Europa ist die Aktienmarktentwicklung der letzten 12 Monate mit einem Anteil von knapp 70 % nach wie vor mehrheitlich durch eine Bewertungsexpansion getrieben.
- In den USA hingegen gab es neben der Bewertungsausweitung auch eine deutliche Verbesserung des erwarteten Gewinnwachstums für die nächsten 12 Monate.

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 - 28.06.2024

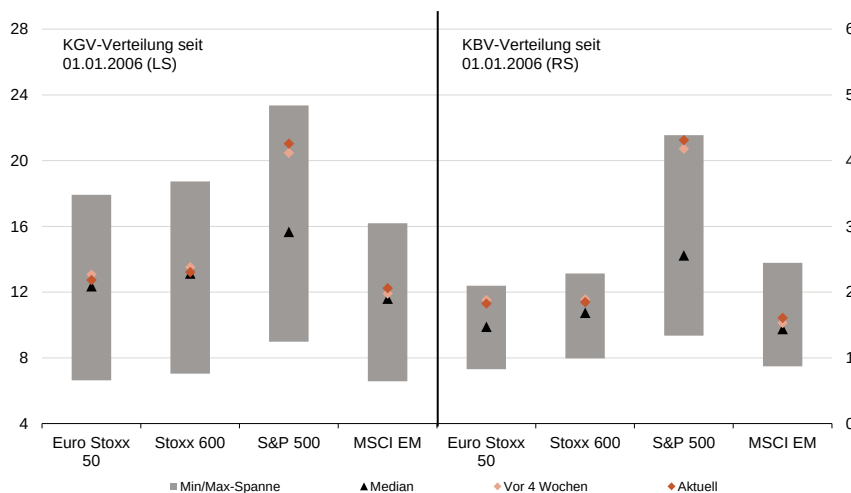
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungsniveaus amerikanischer und europäischer Aktien haben sich in den letzten zwei Wochen auseinanderentwickelt. Während US-Aktien wieder so teuer bewertet sind wie zuletzt im März dieses Jahres, sind die Analysten für europäische Aktien pessimistischer.
- Für Europa wird aktuell aufgrund der Frankreich-Wahlen eine erhöhte Risikoprämie eingepreist.

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 - 28.06.2024

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

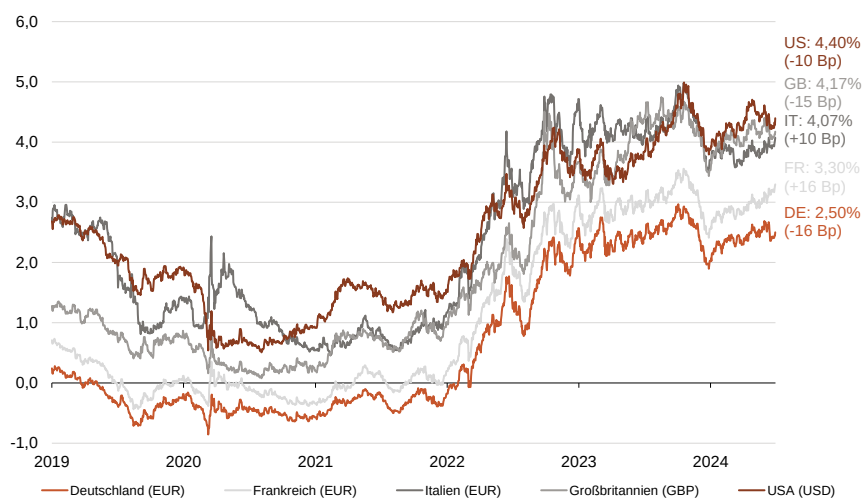


- Mit Ausnahme der europäischen Aktien haben sowohl die US-amerikanischen als auch die Schwellenländeraktien in den letzten vier Wochen auf KGV- und KBV-Basis eine Bewertungsausweitung erfahren.
- Dennoch notieren auch europäische Aktien aktuell noch über dem Median seit 2006.

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 - 28.06.2024



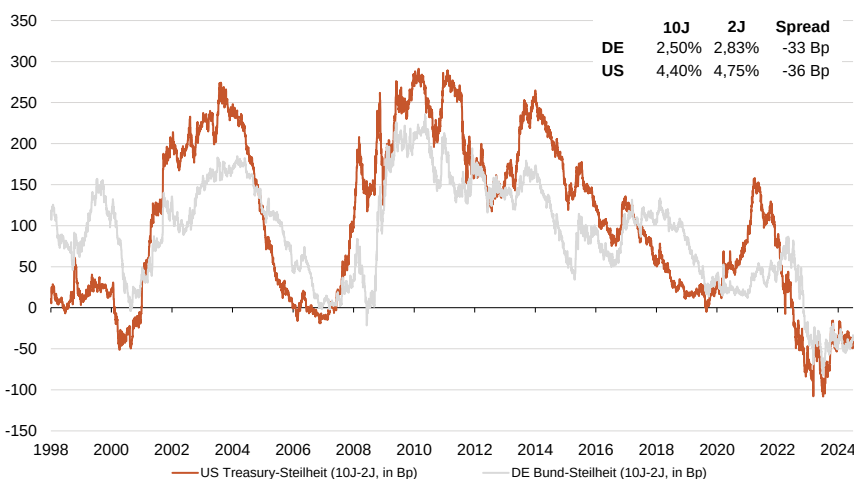
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Nach dem stärkeren Renditerückgang Anfang Juni erholten sich die Anleiherenditen zuletzt wieder. So liegt die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen aktuell bei 4,4 %.
- Der 10-jährige OAT-Bund-Spread erreichte letzte Woche mit 82 Basispunkten einen neuen Höchststand. Neue Impulse dürften in dieser Woche von den Frankreich-Wahlen, den Inflationszahlen für Juni und dem EZB-Treffen in Sintra, Portugal ausgehen.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.06.2024

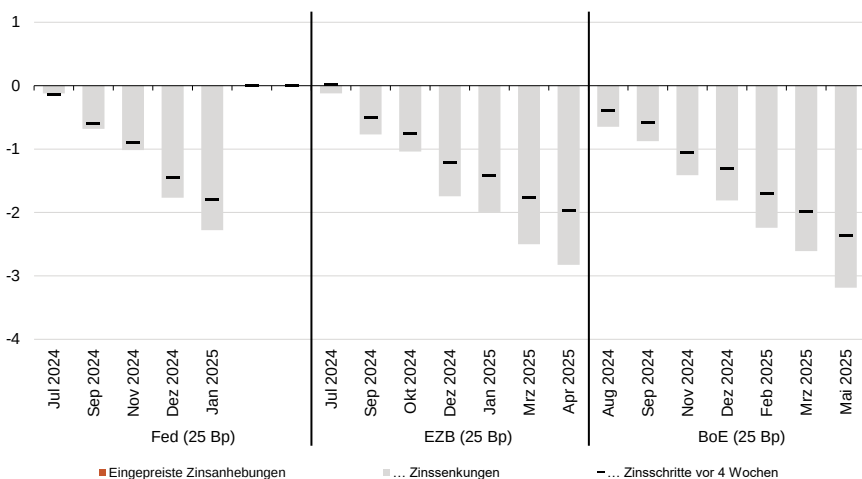
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- In den letzten zwei Wochen sind die Renditen in Deutschland am langen Ende stärker gestiegen als am kurzen Ende. Ein ähnliches Bild zeigte sich in den USA.
- Obwohl die Renditestrukturkurve für Deutschland bereits seit November 2022 invers ist, hat sich die deutsche Renditestrukturkurve damit in den letzten zwei Wochen leicht versteilert.

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 - 28.06.2024

Implizite Leitzinsveränderungen

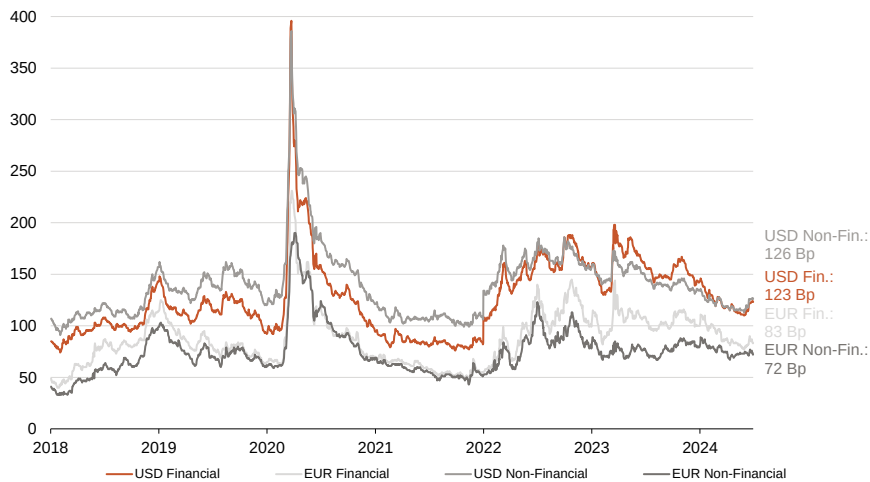


- Die EZB-Sitzung in Sintra sowie die Rede des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell vor dem US-Kongress dürften in dieser Woche auf beiden Seiten des Atlantiks neue Impulse für die Einschätzung der weiteren Zinspolitik in der Eurozone und den USA geben.
- Derzeit geht der Markt von einer ersten Zinssenkung der Fed im November und einer zweiten Zinssenkung der EZB im Oktober aus.

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: 28.05.2024 - 28.06.2024



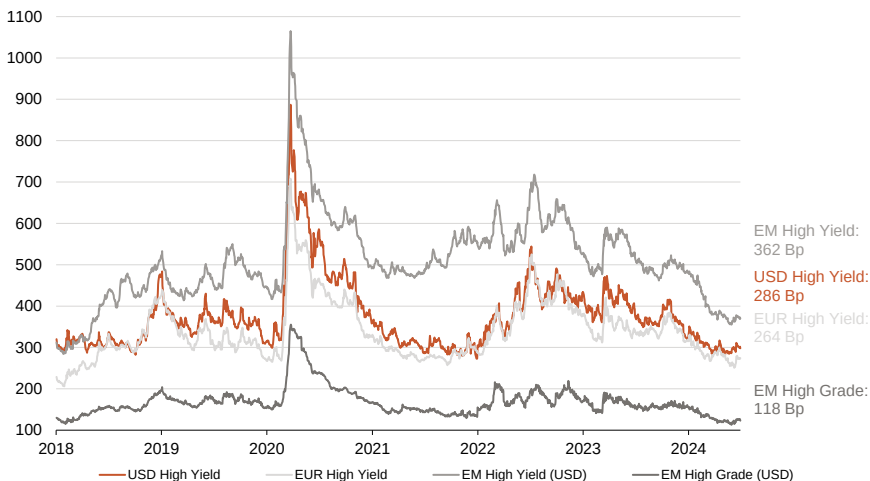
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- EUR- und USD-Investment-Grade-Unternehmensanleihen verzeichneten in den letzten zwei Wochen Spreadausweitungen. Die Spreads von EUR-Finanzanleihen und EUR-Nichtfinanzanleihen weiteten sich jeweils um 2 Basispunkte aus.
- Deutlich ausgeprägter war die Bewegung bei USD-Unternehmensanleihen. Die Spreads von USD-Finanzanleihen und USD-Nichtfinanzanleihen weiteten sich um 9 bzw. 8 Basispunkte aus.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.06.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die stärkste Bewegung der letzten zwei Wochen war am EUR-High Yield-Markt zu beobachten.
- Angesichts neuer politischer Risiken im Zusammenhang mit den Vorwahlen in Frankreich weiteten sich die Risikoaufschläge für EUR-High Yield-Anleihen um 14 Basispunkte aus.

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 - 28.06.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

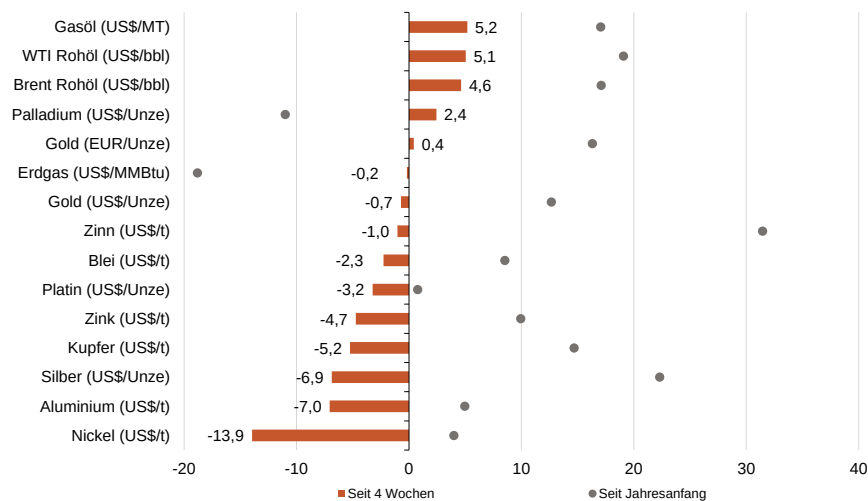
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Per- zentil	1M	YTD	28.06.23 28.06.24	28.06.22 28.06.23	28.06.21 28.06.22	28.06.20 28.06.21	28.06.19 28.06.20	
EUR Government	3,20	0,01	7,0	-	-	-	-0,1	-2,0	2,0	-2,6	-13,9	-0,4	2,8	
Germany	2,59	-0,15	7,1	-	-	-	0,9	-2,1	1,3	-3,8	-12,6	-2,4	1,2	
EUR Corporate	3,87	-0,08	4,5	76	2	50	0,5	0,5	6,2	0,9	-13,2	3,3	-0,4	
Financial	4,06	-0,05	3,7	83	6	44	0,4	1,1	6,9	0,7	-11,1	3,0	-0,1	
Non-Financial	3,75	-0,10	4,9	72	-1	54	0,6	0,2	5,7	1,1	-14,4	3,5	-0,5	
EUR High Yield	6,64	0,08	3,1	274	17	14	0,4	3,1	10,7	7,1	-13,5	11,4	-1,8	
US Treasury	4,58	-0,18	6,1	-	-	-	1,4	-0,8	0,8	-0,5	-10,0	-3,7	10,9	
USD Corporate	5,55	-0,10	6,6	125	13	36	1,0	0,0	4,8	2,7	-14,5	3,3	9,3	
Financial	5,66	-0,10	4,9	123	13	50	0,9	1,3	6,3	2,3	-12,1	3,2	8,6	
Non-Financial	5,49	-0,10	7,4	126	12	32	1,1	-0,6	4,0	2,9	-15,6	3,4	9,6	
USD High Yield	8,02	-0,10	3,8	298	12	6	0,9	2,6	10,7	7,1	-11,2	15,0	-0,7	
EM High Grade	5,50	-0,14	5,2	123	10	2	1,0	1,6	5,4	2,7	-13,4	4,1	5,0	
EM High Yield	8,62	-0,08	3,9	370	15	7	0,9	6,3	13,1	7,2	-23,1	12,9	1,8	

- Über die letzten vier Wochen gaben lediglich europäische Staatsanleihen auf Indexebene leicht nach. Bester Performer waren hingegen US-Staatsanleihen.
- Die Spreads von USD-Hochzinsanleihen notieren aktuell im 6. Perzentil über die letzten 10 Jahre, d.h. die Risikoprämie gegenüber Staatsanleihen ist für dieses Segment historisch niedrig.

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: 28.06.2014 - 28.06.2024



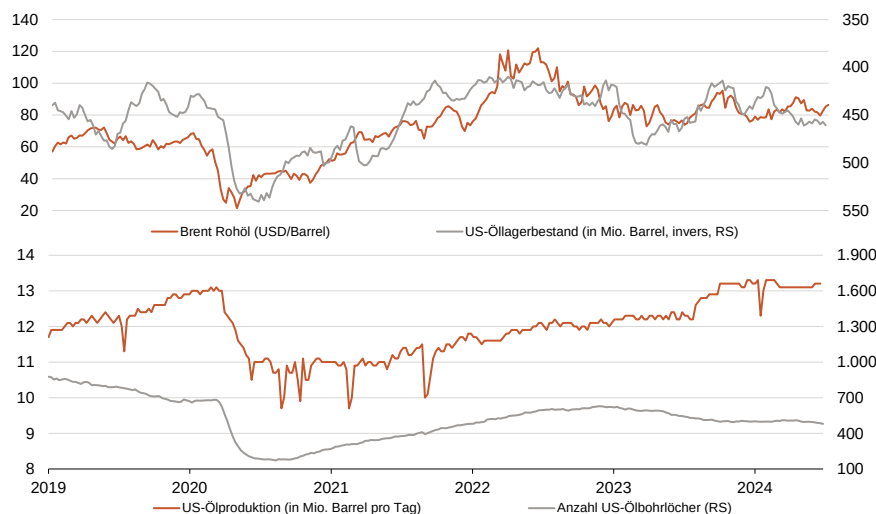
Performance Rohstoffe



- In den letzten vier Wochen legten vor allem die Energierohstoffe zu. Die Märkte erhoffen sich im Zuge der Sommerurlaubssaison in den USA („Driving Season“) eine typischerweise höhere Kraftstoffnachfrage der US-Bürger.
- Unter der Oberfläche herrscht jedoch Skepsis über den Anstieg der US-Nachfrage im Sommer. Denn die US-Lagerbestände stiegen letzte Woche auf den höchsten Stand seit drei Jahren, was den Optimismus über einen Anstieg der Nachfrage im Sommer untergräbt.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 28.06.2024

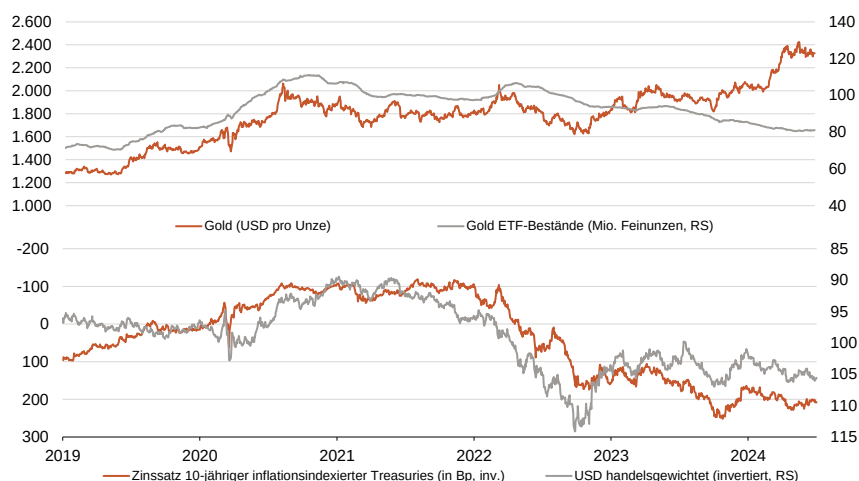
Rohöl



- Anleger blicken in dieser Woche verstärkt auf die Schätzungen der OPEC-Produktion im Juni. Die meisten Länder haben sich die letzten Wochen recht diszipliniert verhalten und im Rahmen der vereinbarten Ziele gefördert.
- Stärkere Abweichungen gab es jedoch bei den VAE und dem Irak. Letzterer hat nach aktuellen Schätzungen sogar täglich knapp 250 Tsd. Barrel über der Quote gefördert.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.06.2024

Gold



- Die stärkere Goldnachfrage durch Chinas Zentralbank und Privathaushalte scheint sich angesichts der höheren Goldpreise zumindest temporär abgeschwächt zu haben. Die Goldnettoimporte nach China sanken im Vergleich zum Vormonat um 23 %. Auch die chinesische Zentralbank hatte im Mai erstmals seit 16 Monaten ihre Goldkäufe pausiert.

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 - 28.06.2024



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 01.07.2024

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