

Aktueller Marktkommentar

Die ersten beiden Juli-Wochen sind saisonal betrachtet die beiden besten Wochen des Kalenderjahres für US-Aktien – das zeigt zumindest die Statistik seit 1950. Und auch in diesem Jahr hat sich die Saisonalität bestätigt. Trotz enttäuschender US-Konjunkturdaten legte der S&P 500 im Juli bisher mit Ausnahme eines Tages jeden Tag zu. Aktienfonds verzeichneten die zwölfte Woche in Folge Zuflüsse, die längste Serie seit Dezember 2021. Besserverdienende profitieren von höheren Löhnen und Zinseinnahmen, und ein Teil der Ersparnisse fließt zurück in die Aktienmärkte. Wann könnte diese einkommensgetriebene Unterstützung enden? Wahrscheinlich dann, wenn die Arbeitslosigkeit schnell und stark ansteigt, denn dann dürfte sich die Stimmung der Investoren und Konsumenten verschlechtern. Dann dürfte auch die Unterstützung der US-Aktien durch die Altersvorsorge nachlassen. Noch ist es aber nicht so weit. Als nächster Test steht die Q2-Berichtssaison im Fokus der Anleger. Hier liegt die Messlatte für positive Überraschungen recht hoch.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q2-Berichtssaison nimmt Fahrt auf. In den nächsten zwei Wochen berichten fast 40 % des S&P 500 nach Marktkapitalisierung. Aber nicht nur auf der Unternehmensseite wird es spannend, denn auf ihren Sitzungen am 18. und 31. Juli dürften die EZB und Fed ihre weitere Zinspolitik bekannt geben. Politisch stehen heute das Eurogroup-Treffen und bis zum 18. Juli die Parteitagung der US-Republikaner auf der Agenda. Am 26. Juli starten die Olympischen Spiele in Paris.

Heute stehen BIP (Q2), Industrieproduktion (Jun.) und Einzelhandelsumsätze (Jun.) aus China sowie der Empire State Index (Jul.) aus den USA auf der Agenda. Morgen folgen die Einzelhandelsumsätze (Jun.) für die USA und die ZEW-Konjunkturerwartungen (Jul.) für Deutschland. Am Mittwoch werden Inflationsdaten (Jun.) für die Eurozone und US-Wohnungsbaudaten (Jun.) veröffentlicht, am Donnerstag der Philadelphia Fed Index (Jul.). In der Folgewoche stehen die vorläufigen US-Einkaufsmanagerdaten (Juli) und der US-PCE-Preisindex (Juni) an.

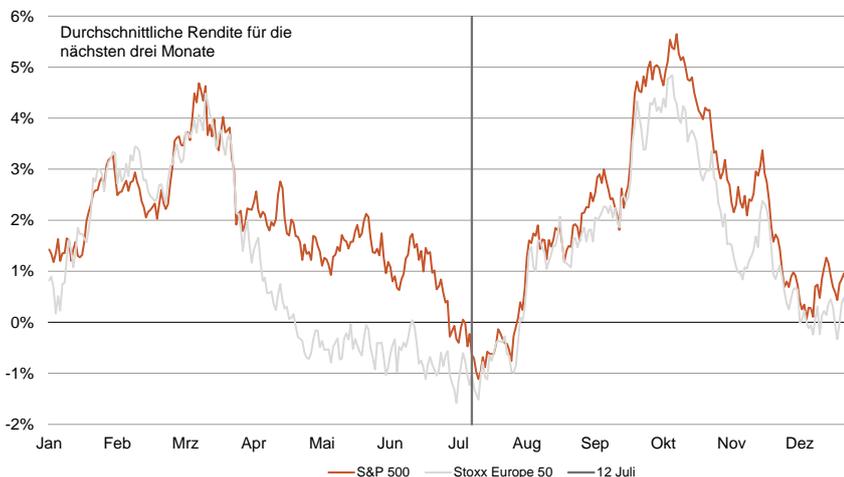
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Q2-Berichtssaison, Zentralbanktreffen und US-Politik im Fokus der Märkte.

Konjunktur- und Inflationsdaten im Anlegerblick.

Die nächsten drei Monate sind saisonal die schwierigsten für Aktien



- Nach der fulminanten ersten Jahreshälfte könnte den Märkten nun eine schwierige Phase bevorstehen. Darauf deutet zumindest die Saisonalität. Typischerweise entwickeln sich die Aktienmärkte über den Sommer am schwächsten, bis im Herbst dann die Jahresendrallye startet.
- Aber auch fundamental gibt es gute Gründe für ein temporäres Durchatmen. Die Bewertungen sind gestiegen und die Gewinnerwartungen ambitioniert. Gleichzeitig enttäuschen die Konjunkturdaten und die politischen Störfeuer durch die US-Wahlen dürften zunehmend belasten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.08.1998 - 12.07.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.06.24 - 12.07.24)	YTD (29.12.23 - 12.07.24)	12.07.23	12.07.22	12.07.21	12.07.20	12.07.19
			12.07.24	12.07.23	12.07.22	12.07.21	12.07.20
Aktien Emerging Markets	2,9	13,2	17,0	-3,3	-11,7	20,5	3,9
REITs	2,5	1,2	6,3	-15,7	1,9	25,6	-12,3
Aktien Industrienationen	2,0	17,1	25,9	7,5	-0,4	31,3	3,6
Brent	2,0	19,0	21,8	-13,2	86,9	62,5	-36,3
Gold	1,5	18,3	25,7	2,3	12,9	-4,4	26,7
Globale Wandelanleihen	0,9	3,4	6,0	-1,4	-11,3	28,6	18,5
Aktien Frontier Markets	0,6	10,3	14,0	-8,7	-0,6	28,2	-12,9
EUR Unternehmensanleihen	0,5	1,1	7,1	-2,2	-11,2	3,5	-0,3
EUR Staatsanleihen	-0,3	0,4	4,4	-5,3	-6,6	0,5	0,9
Euro-Übernachteinlage	0,3	2,1	4,0	1,7	-0,6	-0,6	-0,4
Industriemetalle	-0,8	11,3	12,7	-5,6	10,2	34,7	-2,0
USD/EUR-Wechselkurs	-1,9	1,2	2,0	-9,8	18,2	-4,7	-0,3

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

- Über die letzten vier Wochen haben die zyklischeren Schwellenländeraktien am stärksten zugelegt und ihre Pendanten aus den entwickelten Ländern um fast 1% outperfromt. Das ist insofern erstaunlich, als dass die globalen Konjunkturdaten zuletzt in der Breite schwächer geworden sind.
- Gold und Öl haben sich ebenfalls positiv entwickelt. Beide Rohstoffe liegen mittlerweile sogar seit Jahresanfang vor globalen Aktienindizes. Industriemetalle sind hingegen zuletzt gefallen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.07.2019 - 12.07.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.06.24 - 12.07.24)	YTD (29.12.23 - 12.07.24)	12.07.23	12.07.22	12.07.21	12.07.20	12.07.19
			12.07.24	12.07.23	12.07.22	12.07.21	12.07.20
MSCI EM Lateinamerika	-8,7	5,6	1,6	23,3	-2,5	27,7	-31,3
Euro Stoxx 50	4,3	13,9	18,5	28,3	-12,6	26,5	-3,8
DAX	4,1	11,9	17,0	24,2	-18,3	25,0	2,5
Stoxx Europa Zyklisch	3,9	14,2	24,5	19,4	-14,3	36,2	-5,2
MSCI Japan	3,6	13,3	20,2	7,6	-6,3	20,4	1,3
MSCI USA Small Caps	3,5	7,2	13,6	5,1	-5,5	53,4	-8,4
Stoxx Europa Small 200	3,0	7,4	12,3	5,4	-19,9	40,8	-3,2
MSCI EM Asien	2,5	16,9	19,7	-5,8	-12,1	19,0	14,5
Stoxx Europa 50	2,4	14,1	19,5	15,1	1,2	20,4	-1,9
Stoxx Europa Defensiv	2,2	11,1	16,7	4,1	7,8	13,4	2,5
MSCI Großbritannien	1,9	12,4	18,5	4,4	9,3	26,3	-16,9
S&P 500	1,5	20,3	30,1	7,7	4,2	33,2	7,5

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.

- Alle hier dargestellten Indizes konnten über den letzten Monat eine positive Rendite verbuchen. Allerdings ist die Spanne mit etwa 4% relativ weit.
- So entwickelten sich lateinamerikanische Aktien am besten, gefolgt von europäischen Aktien. Beide Regionen waren zuvor belastet von politischen Entwicklungen und zeigen nun Erholungstendenzen.
- Der S&P 500 ist ausnahmsweise über den letzten Monat das Schlusslicht, liegt aber seit Jahresanfang mit deutlichem Abstand weiter auf Platz 1.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.07.2019 - 12.07.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.06.24 - 12.07.24)	YTD (29.12.23 - 12.07.24)	12.07.23	12.07.22	12.07.21	12.07.20	12.07.19
			12.07.24	12.07.23	12.07.22	12.07.21	12.07.20
USD Hochzinsanleihen	1,4	3,8	10,8	7,8	-11,4	14,8	-0,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,3	0,3	3,9	5,6	-6,9	-0,6	-2,8
Italienische Staatsanleihen	1,1	1,4	6,9	-4,4	-12,0	4,9	4,8
EUR Hochzinsanleihen	1,0	3,9	11,3	7,3	-13,5	11,0	-1,8
USD Unternehmensanleihen	0,8	1,8	6,8	1,1	-13,8	2,7	11,1
EUR Finanzanleihen	0,6	1,9	8,1	-2,1	-10,4	3,5	-0,3
Chinesische Staatsanleihen	0,5	4,0	6,2	4,6	4,4	4,2	4,1
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,3	0,6	6,3	-2,3	-11,8	3,6	-0,2
Britische Staatsanleihen	0,3	1,0	8,8	-18,1	-13,7	-1,2	11,8
Deutsche Staatsanleihen	-0,7	-2,0	3,0	-9,1	-9,7	-1,6	2,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,9	5,3	12,9	-1,7	-8,0	1,8	0,6
US-Staatsanleihen	-1,5	1,7	5,0	-11,8	7,2	-7,5	10,8

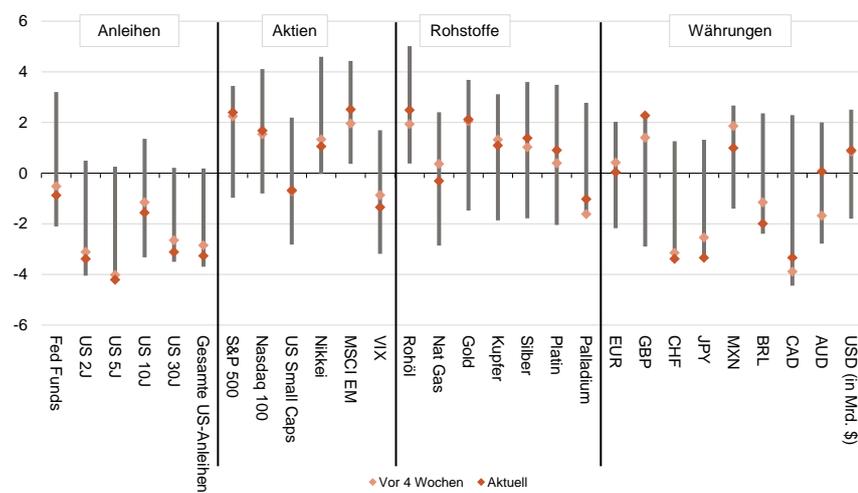
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: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

- Innerhalb von Anleihen entwickelten sich tendenziell die risikoreicheren Segmente besser.
- EM-Lokalwährungsanleihen profitierten vor allem von Währungsaufwertungen.
- Am schwächsten entwickelten sich US-Treasuries. Allerdings ist die negative Rendite bedingt durch die Abwertung des Dollars, denn mit den niedriger als erwarteten US-Verbraucherpreisen sind die Zinsen dort sogar auf den niedrigsten Stand seit März gefallen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.07.2019 - 12.07.2024



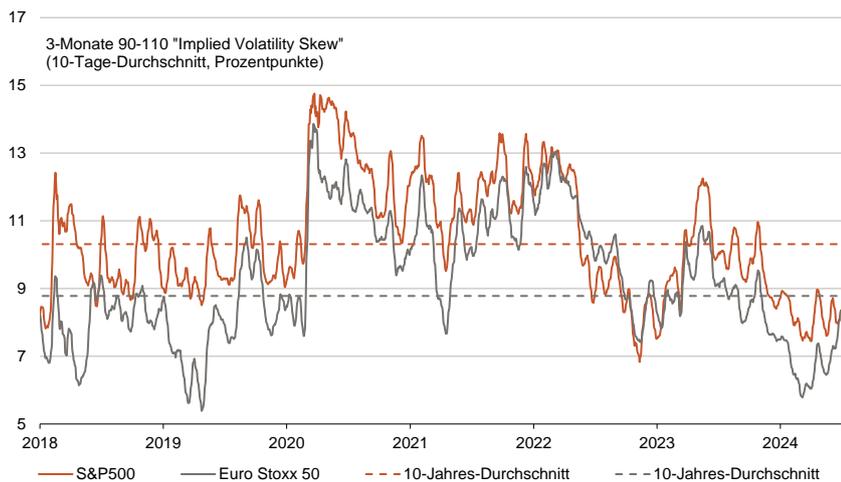
Spekulative Positionierung



- Obwohl die spekulativen Anleger über den letzten Monat Long-Positionen in Rohöl aufgebaut haben, sind sie gegenüber Schwellenländerwährungen wiederum pessimistischer geworden. So haben sie Long-Positionen im mexikanischen Peso reduziert und Short-Positionen im brasilianischen Real 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: 09.07.2014 - 09.07.2024

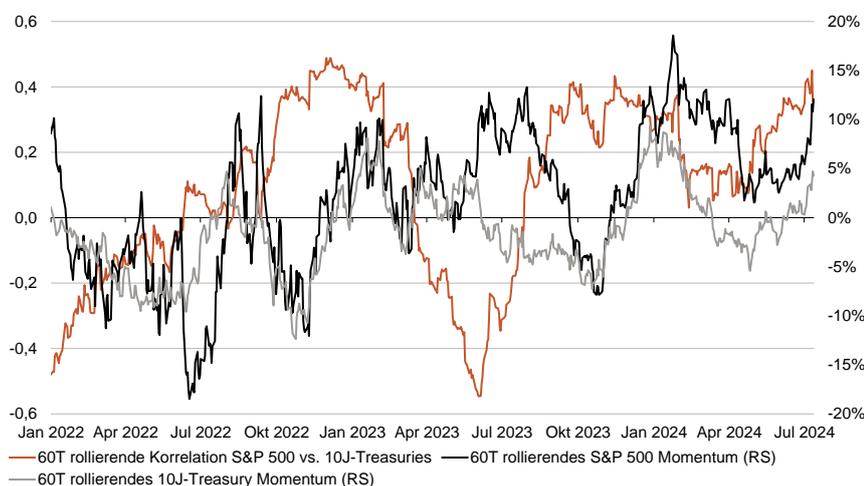
Put-Call-Skew



- Die Skew hat sich den letzten Wochen vor allem beim EuroStoxx 50 versteilert. Allerdings war dies nicht durch die Put-Seite, sondern viel mehr durch die Call-Seite getrieben.
- Zumindest am Optionsmarkt haben sich Anleger also noch nicht wirklich aus der Ruhe bringen lassen von den französischen Neuwahlen und deren Auswirkungen für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung der EU.

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: 12.07.2014 - 12.07.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

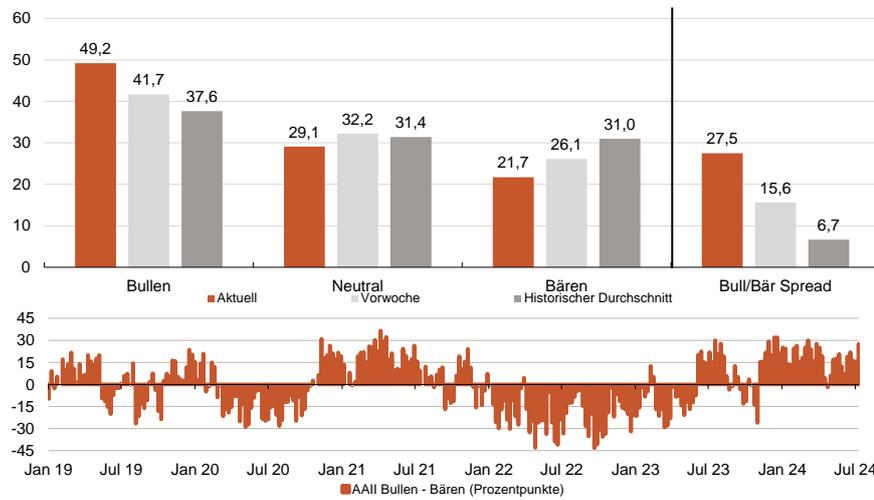


- Das Momentum hat zuletzt sowohl beim S&P 500 als auch bei US-Treasuries angezogen. Beide Anlageklassen feiern womöglich kurz bevorstehende Zinssenkungen der Fed.
- Die Korrelation von Aktien und Anleihen liegt damit auf dem höchsten Stand seit Anfang des Jahres. Diversifikation müssen Anleger wo anders suchen.

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 - 12.07.2024



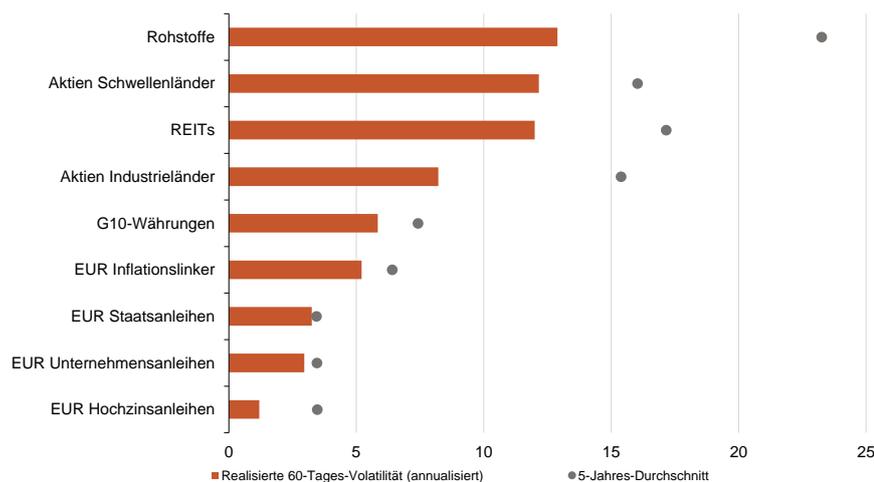
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger könnte kaum besser sein. Der Bull/Bär-Spread liegt mit ca. 28 Pp nahe den Höchstständen dieses Jahres.
- Allerdings sollte dieses Ergebnis nicht als Stimmungsbild der gesamten US-Bevölkerung missverstanden werden. Verschiedene Konsumentenumfragen zeigen deutlich mehr Pessimismus.

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 - 21.03.2024

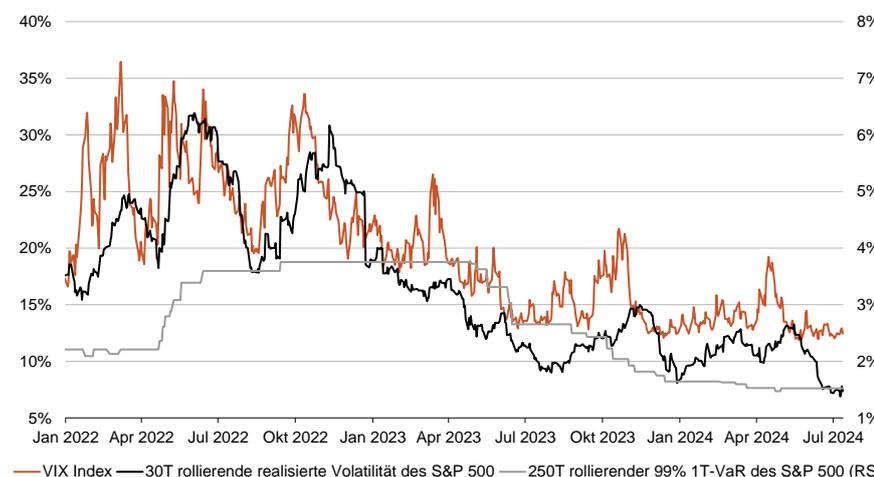
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität liegt derzeit in allen hier dargestellten Anlageklassen unterhalb des mittelfristigen Durchschnitts.
- Besonders auffällig ist die 60T-Volatilität von Industrieländeraktien mit gerade einmal 8%. Der 5-jährige Durchschnitt ist fast doppelt so hoch.

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: 12.07.2019 - 12.07.2024

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

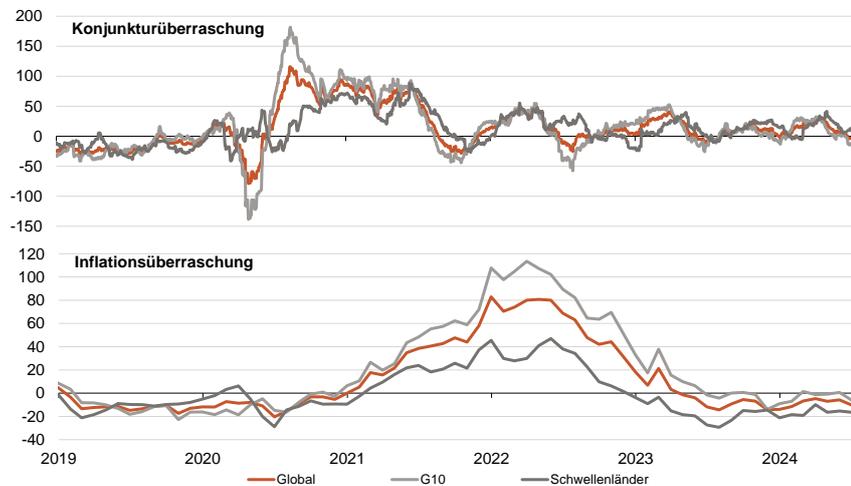


- Der VIX schwankte in den letzten Wochen um die Marke von 12, während die realisierte 30T-Volatilität des S&P 500 auf im Tief unter 7% fiel. Die Volatilitätsprämie ist damit gewaltig.
- Anleger scheinen sich einig: So geringe Schwankungen wie zuletzt sind nicht nachhaltig; es dürfte wieder zu zumindest etwas mehr Bewegung kommen.

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 - 12.07.2024



Global

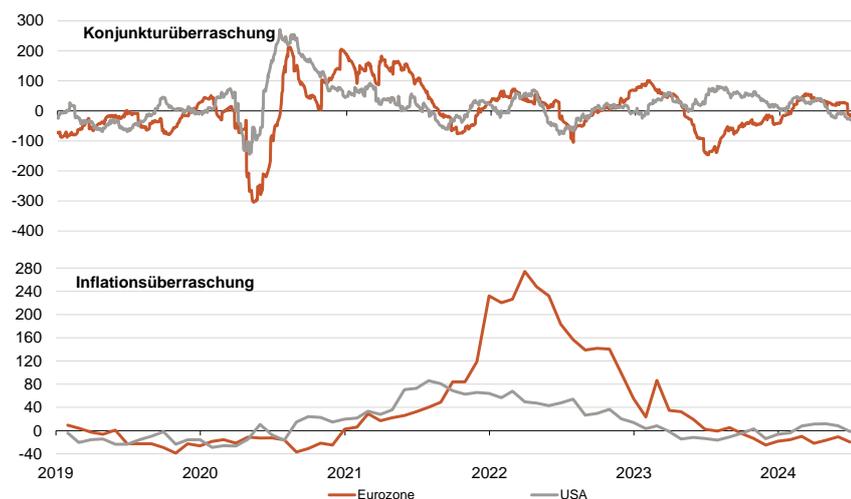


- In den letzten zwei Wochen haben die positiven Konjunkturüberraschungen sowohl in den G10-Industrieländern als auch in den Schwellenländern abgenommen. Auf globaler Ebene und in den Industrieländern überwiegen damit seit knapp einem Monat die negativen Konjunkturüberraschungen.
- Während in China der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe die Erwartungen leicht übertraf, enttäuschten die PMI-Daten für den Dienstleistungssektor.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.07.2024

Eurozone & USA

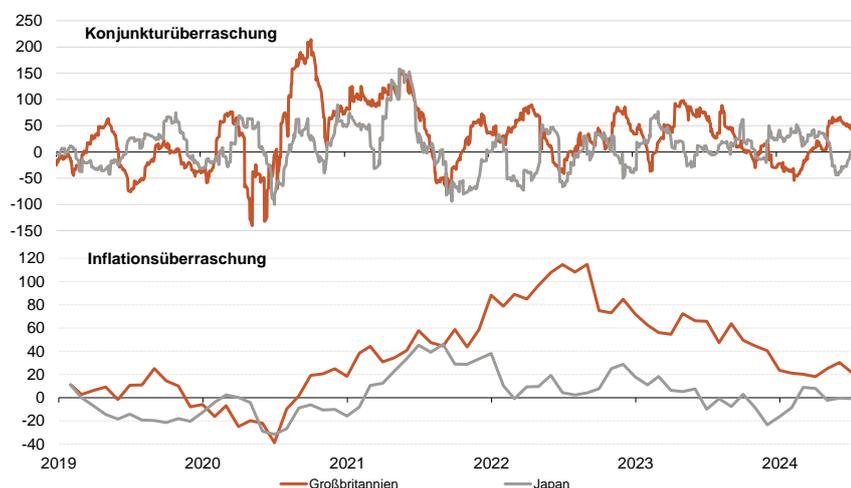


- Sowohl in den USA als auch in der Eurozone haben die negativen Konjunkturüberraschungen zuletzt zugenommen. In den USA übertrafen die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft und die Arbeitslosenquote die Erwartungen. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe und der US-Handelsbilanzsaldo blieben dagegen hinter den Erwartungen zurück.
- Erstmals seit Januar drehte zudem der US-Inflationsüberraschungsindex in den negativen Bereich.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.07.2024

Großbritannien & Japan



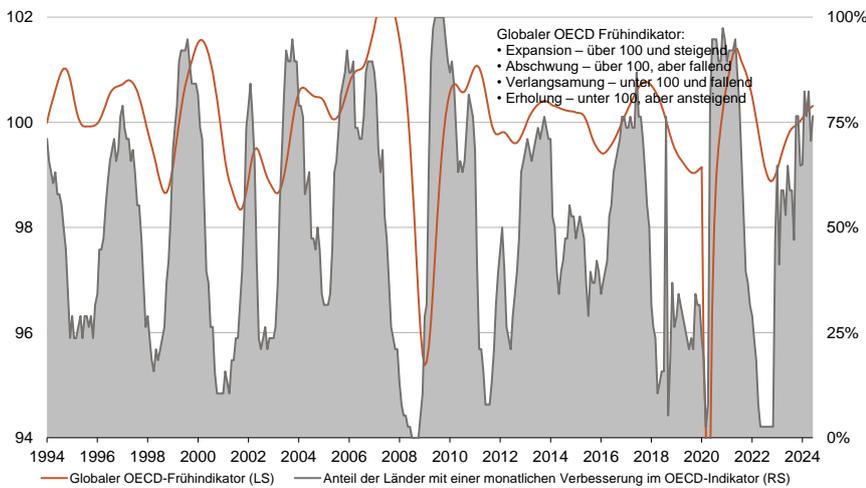
- In Großbritannien enttäuschten zuletzt sowohl die Industrieproduktion als auch der PMI für das verarbeitende Gewerbe.
- In Japan blieben sowohl die Maschinenaufträge im Monatsvergleich als auch die Ausgaben der privaten Haushalte im Jahresvergleich deutlich hinter den Erwartungen zurück.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.07.2024



OECD Frühindikator

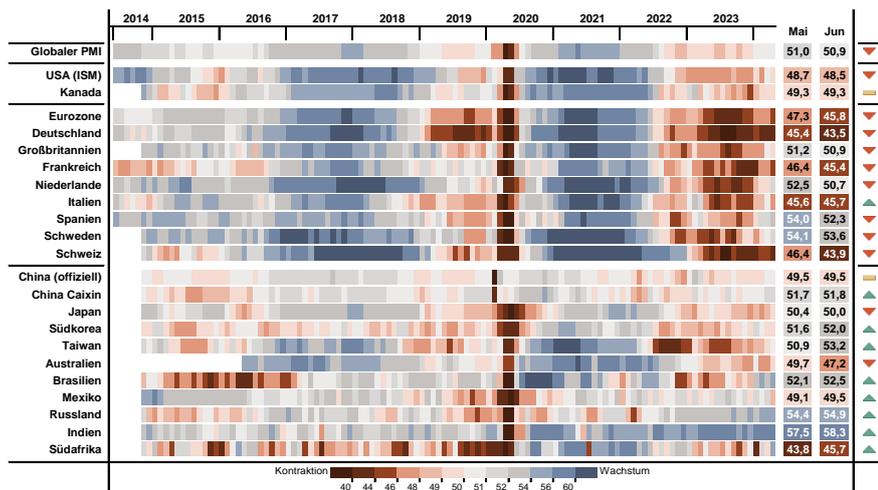


- Die globale Wirtschaftsexpansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Juni mit einem Wert von 100,3 zum siebten Mal in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem Frühindikator sahen 76% der erfassten Länder im Juni eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Kanada den stärksten Anstieg und China und Spanien den stärksten Rückgang verzeichnen.

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

Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 30.06.2024

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

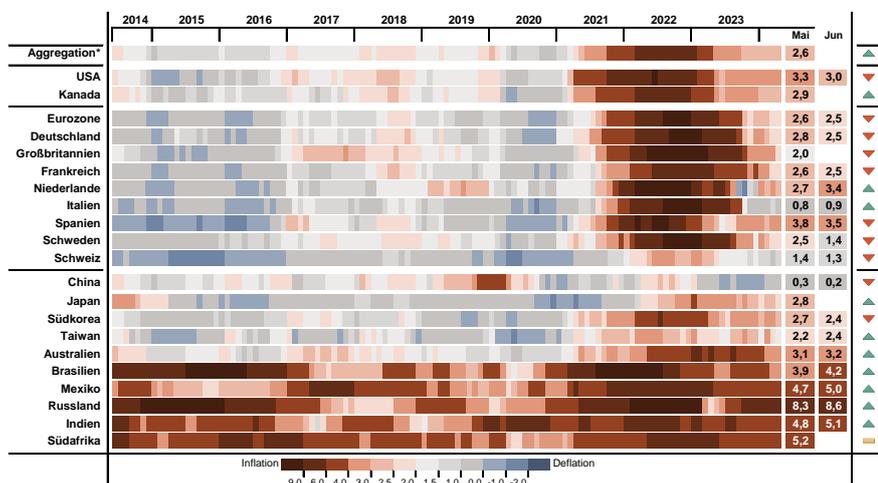


- Der globale PMI ist im Juni leicht gesunken, wobei erneut regionale Unterschiede zu beobachten waren. Während die PMIs in der Eurozone mehrheitlich rückläufig waren, zeichnet sich in Asien ein expansives Bild ab.
- Der USA ISM kontrahierte im Juni den dritten Monat in Folge.

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 Auftragsengängen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 30.06.2024

Gesamtinflation



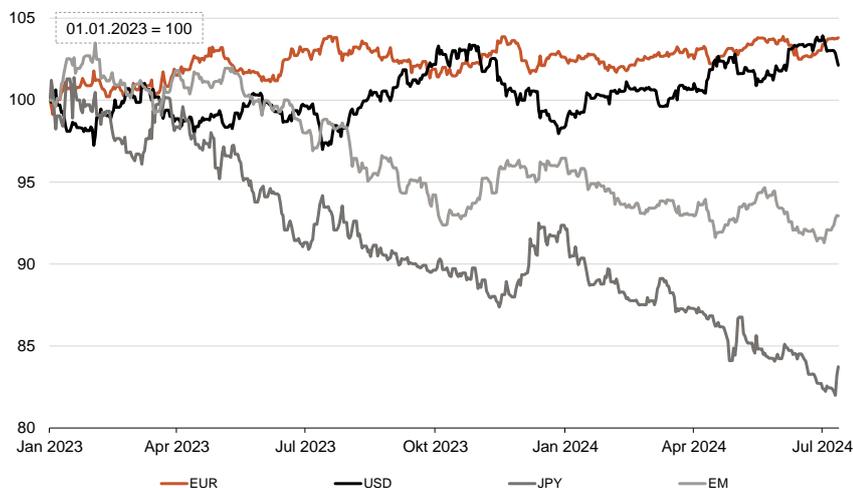
- Die ersten Inflationsdaten für Juni fielen heterogen aus. Die Inflation in China ist aufgrund volatiler Nahrungsmittelpreise und nachfragebedingter Preisnachlässe schwächer als erwartet ausgefallen. Auch in den USA ging die Inflation um 0,1% zurück und verlangsamte sich damit den dritten Monat in Folge.

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 - 30.06.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

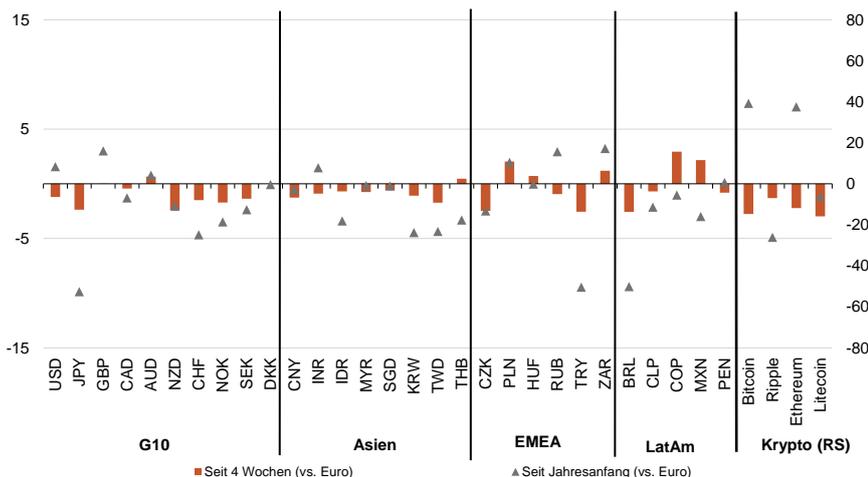


- Der US-Dollar wertete Anfang Juli gegenüber dem G10-Durchschnitt deutlich ab. Die Abwertung wurde von einer zunehmenden Konjunkturschwäche in den USA und steigenden Zinssenkungserwartungen der Fed getrieben.
- Der japanische Yen hat in den letzten Wochen täglich neue 38-Jahres-Tiefs erreicht. Ende letzter Woche hat der Yen jedoch um mehr als 2% gegenüber dem US-Dollar aufgewertet, was Spekulationen über eine erneute Intervention der japanischen Zentralbank auslöste.

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 - 12.07.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

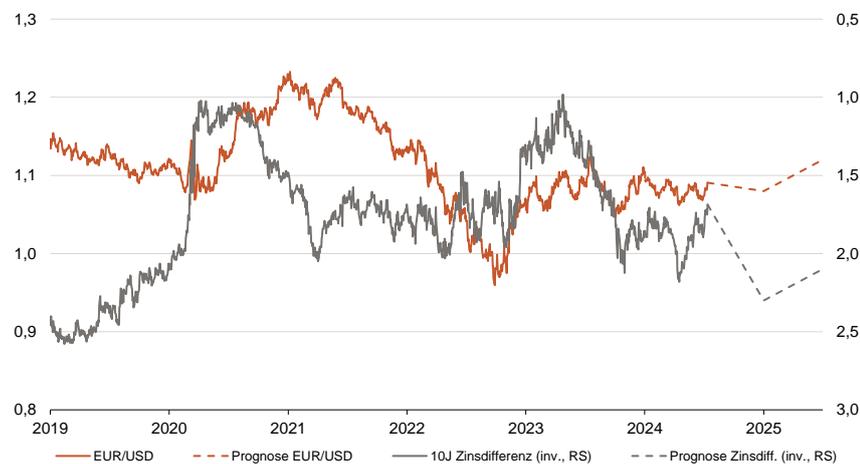


- In den letzten vier Wochen hat vor allem der mexikanische Peso gegenüber dem Euro aufgewertet. Die Aufwertung des mexikanischen Pesos ist zum einen auf eine Gegenbewegung nach der starken Abwertung im Juni aufgrund politischer Unsicherheiten und zum anderen auf den anhaltenden Inflationsdruck in der mexikanischen Wirtschaft zurückzuführen.
- Die Tschechische Krone ist durch die überraschend deutlich gesunkene Inflation unter Druck geraten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 12.07.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs erreichte mit 1,09 den höchsten Stand seit März 2024, da der US-Dollar aufgrund der gestiegenen Erwartung, dass die US-Notenbank im September mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird, in der Breite nachgab. Schwächer als erwartet ausgefallene US-Inflationsdaten verstärkten die Erwartung einer baldigen Leitzinssenkung.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.06.24 - 12.07.24)	YTD (30.12.23 - 12.07.24)	12.07.23	12.07.22	12.07.21	12.07.20	12.07.19
			12.07.24	12.07.23	12.07.22	12.07.21	12.07.20
Informationstechnologie	5,0	27,7	36,8	31,8	-25,6	32,5	17,2
Versorger	4,6	1,5	5,7	8,3	-2,1	11,8	13,4
Finanzen	4,2	16,3	28,1	20,7	-3,1	30,8	-18,7
Value	3,6	10,0	18,0	12,9	-0,7	27,4	-15,3
Telekommunikation	3,2	10,1	16,5	-7,4	0,6	20,2	-14,4
Industrie	3,0	13,4	23,8	23,0	-15,7	42,1	-1,6
Energie	2,8	6,1	16,7	16,2	34,2	25,1	-40,0
Grundstoffe	2,6	5,6	14,5	10,6	-11,8	41,3	1,2
Zyklische Konsumgüter	2,1	7,0	0,5	30,9	-20,0	50,7	-7,9
Growth	1,4	13,3	16,8	12,9	-11,3	28,0	6,7
Gesundheit	0,6	16,6	22,3	-1,8	8,8	10,2	19,8
Basiskonsumgüter	-1,3	0,7	-1,5	-0,7	2,4	14,7	-2,2

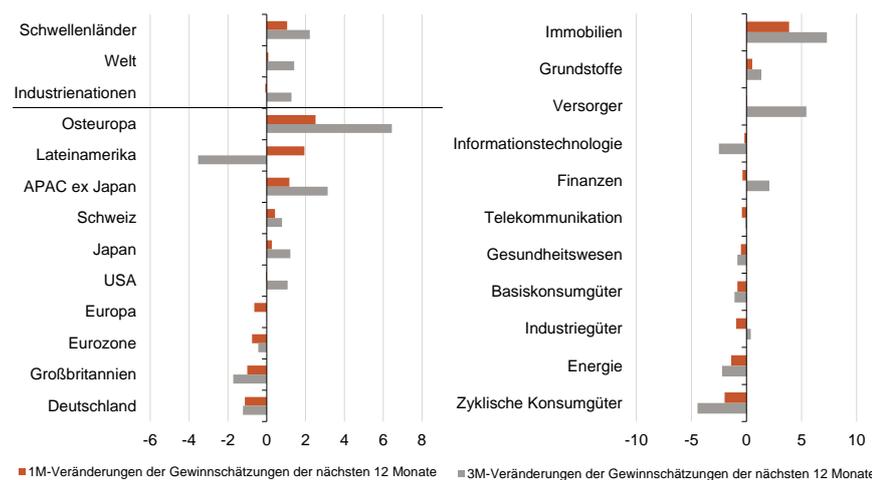
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 europäischen Aktienmärkte sind zuletzt gestiegen. Auf Sektorebene legten in Europa in den letzten vier Wochen der IT- und der Telekommunikationssektor am stärksten zu. Basiskonsumgüter bilden das Schlusslicht – ein Trend, der sich bereits in den letzten sechs Monaten 2024 abgezeichnet hat.
- Value-Aktien haben sich in den letzten vier Wochen besser als Wachstumsaktien entwickelt.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 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: 12.07.2019 - 12.07.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

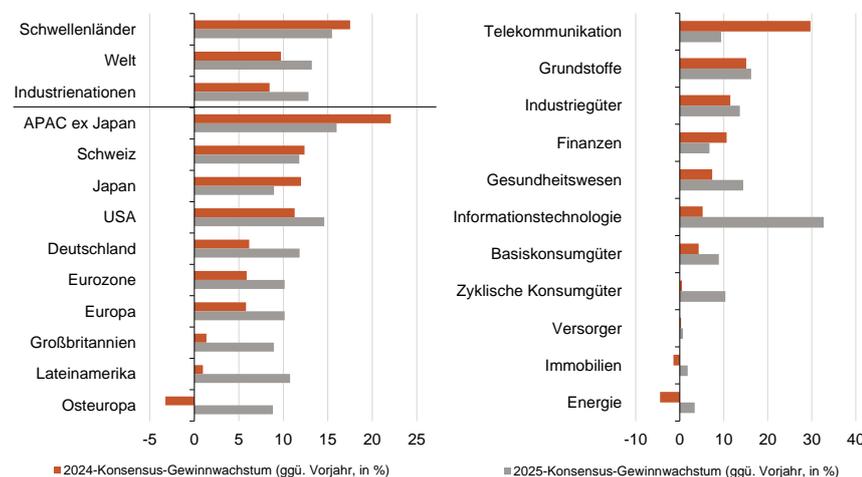


- Die Analysten haben ihre Gewinnschätzungen im Vorfeld der Q2-Ergebnisse nur geringfügig revidiert.
- Auf regionaler Ebene vollzogen diese lediglich für die Schwellenländer und hier insbesondere für Lateinamerika größere positive Gewinnrevisionen. Die Hoffnung auf eine Abnahme der politischen Unsicherheiten und die zuletzt gestiegenen Rohstoffpreise stützten den Ausblick der Unternehmen.

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: 12.07.2024

Gewinnwachstum



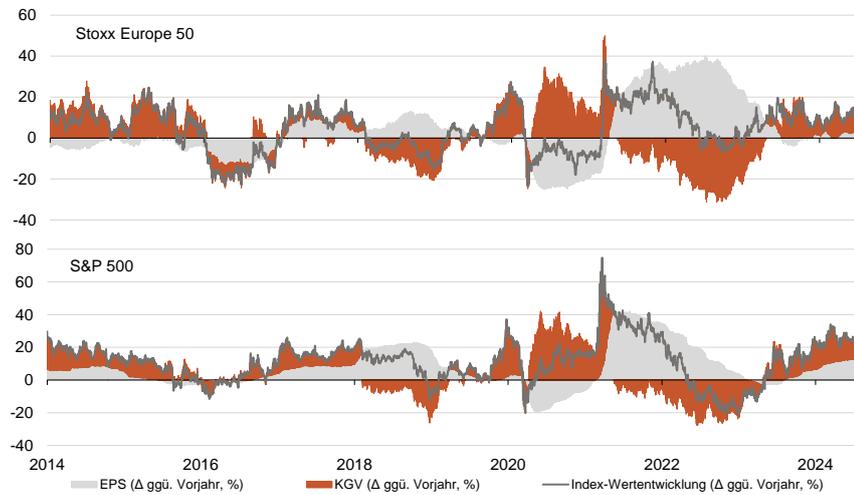
- Für die Industrieländer sieht der Konsens weiter positive Gewinnzuwächse sowohl für 2024 als auch 2025. Die Q2-Berichtssaison wird zeigen, ob die Schätzungen realistisch sind.
- Die zuletzt positiven Gewinnrevisionen im Immobiliensektor haben den erwarteten Gewinnrückgang für 2024 auf nur noch 1,4 % reduziert. Für 2025 erwarten die Analysten sogar wieder leicht steigende Gewinne.

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: 12.07.2024



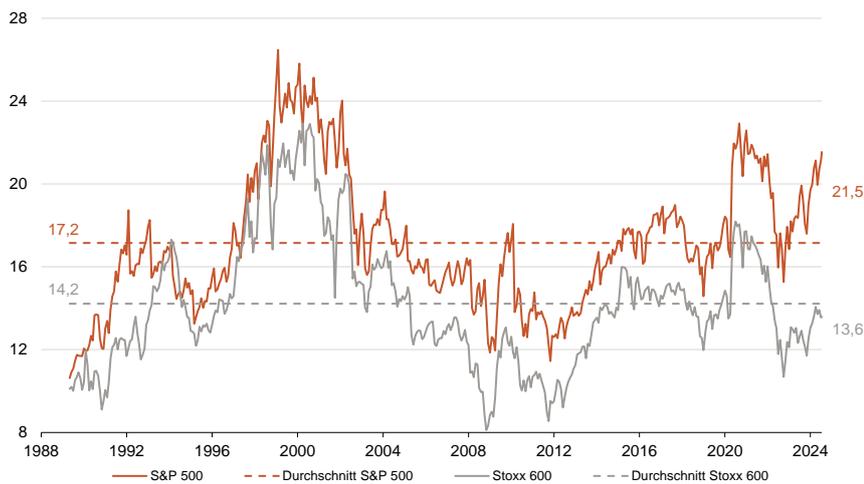
Kontributionsanalyse



- Die positive Entwicklung der Gewinn-schätzungen und die anhaltende Bewertungsexpansion über die letzten 12 Monate stützten den S&P 500 zuletzt gleichermaßen.
- Der Stoxx Europe 50 hingegen profitierte mehrheitlich von der Bewertungsexpansion und nur marginal von den im Jahresvergleich leicht gestiegenen Gewinn-schätzungen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.07.2024

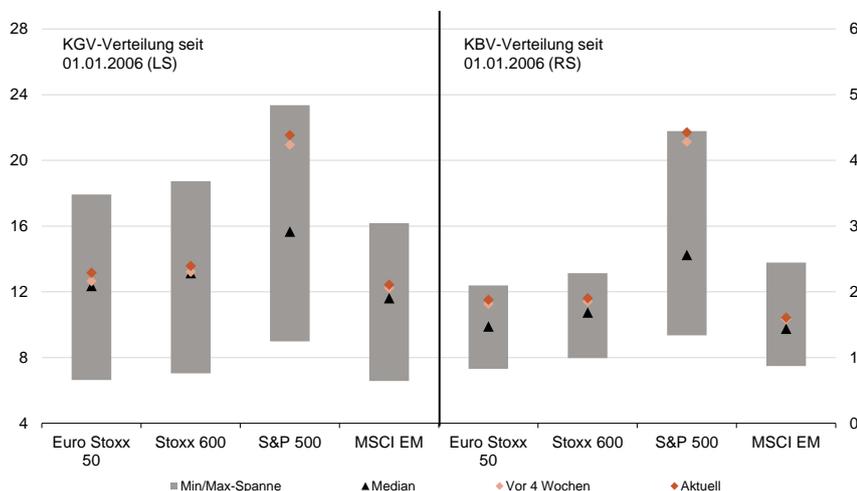
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das Bewertungsniveau europäischer Aktien blieb im Vergleich zu vor zwei Wochen unverändert.
- Bei den US-Aktien kam es dagegen zu einer Bewertungsexpansion. Der S&P 500 erreichte mit der längsten Gewinnserie seit November 2023 ein neues Rekordhoch, angeführt von einem Anstieg der Technologieaktien.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinn-schätzungen 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 - 12.07.2024

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

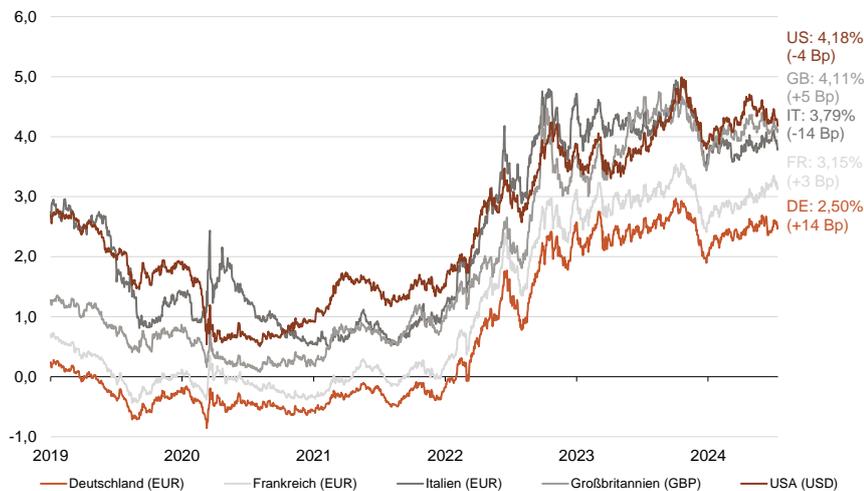


- Die Bewertungsniveaus von US-amerikanischen Aktien und den Schwellenländern sind in den letzten vier Wochen sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis gestiegen. Die europäischen Bewertungen haben sich in den letzten zwei Wochen ausgeweitet, liegen jedoch unter ihrem 4-Wochen-Wert.
- Das KBV des S&P 500 erreichte zeitweise den höchsten Stand 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 - 12.07.2024



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

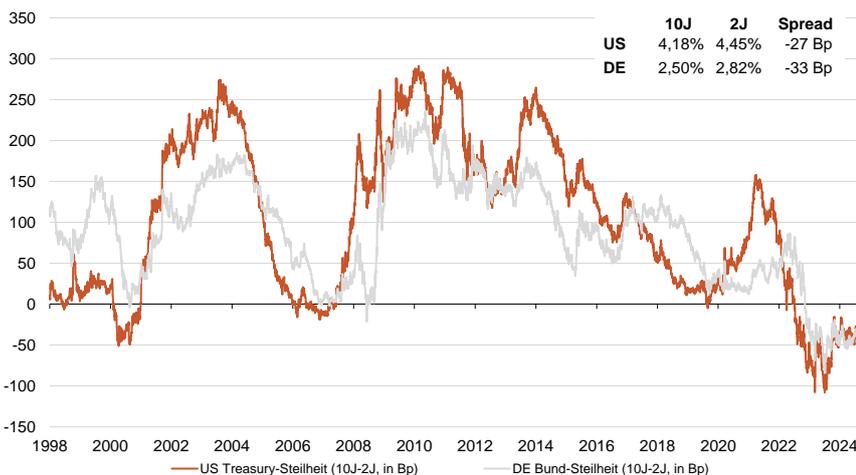


- Die Renditen sicherer Staatsanleihen sind zuletzt gesunken.
- In den USA lässt der Inflationsdruck schneller nach als vom Konsens erwartet. Die Verbraucherpreise sanken im Juni um 0,1 % gegenüber dem Vormonat. Die Kernrate (ohne Nahrungsmittel und Energie) fiel sogar auf den niedrigsten Stand seit Januar 2021. Vor allem die steigenden Mietpreise sahen eine Abschwächung der Preisinflation. Der Markt preiste daraufhin verstärkt die Erwartung baldiger Zinssenkungen ein.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.07.2024

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

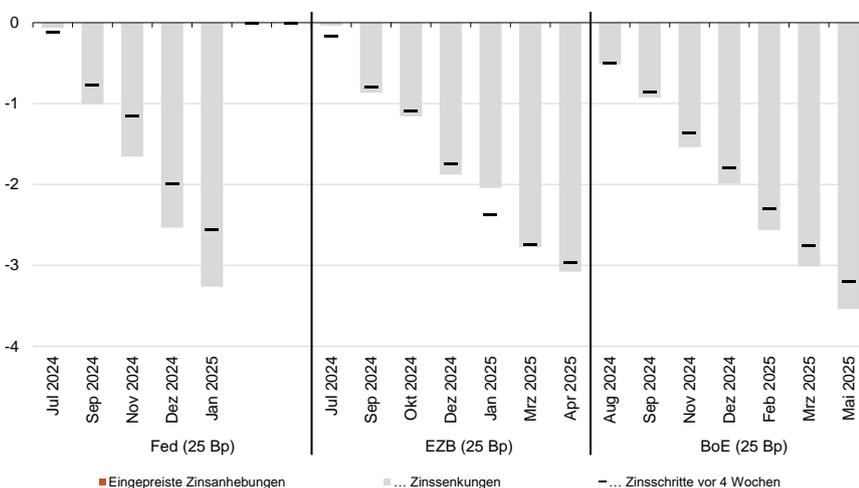


- Über die letzten zwei Wochen ist die US-Renditestrukturkurven am kurzen Ende stärker gefallen als am langen Ende. Die Kurve in den USA versteilerte sich („Bull Steepening“).
- Das gleiche Bild zeigte sich in Deutschland. Auch hier ist die Renditestrukturkurven am kurzen Ende stärker gefallen als am langen Ende.

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.

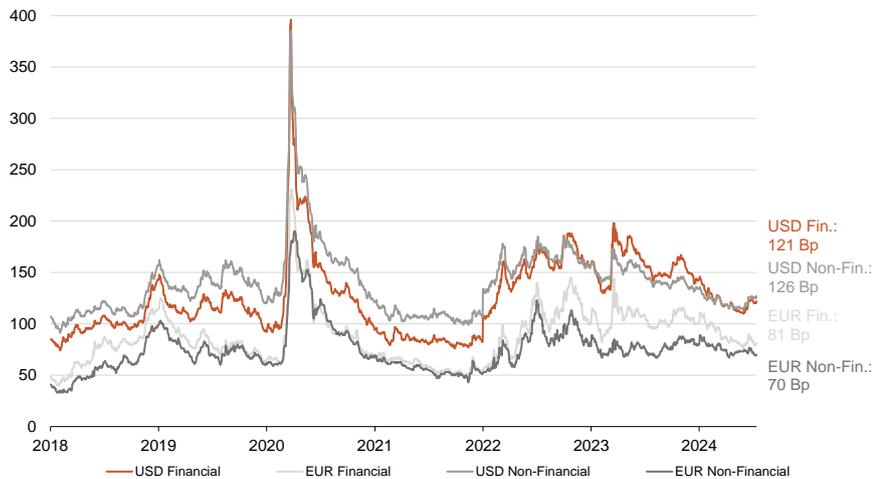
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 12.07.2024

Implizite Leitzinsveränderungen





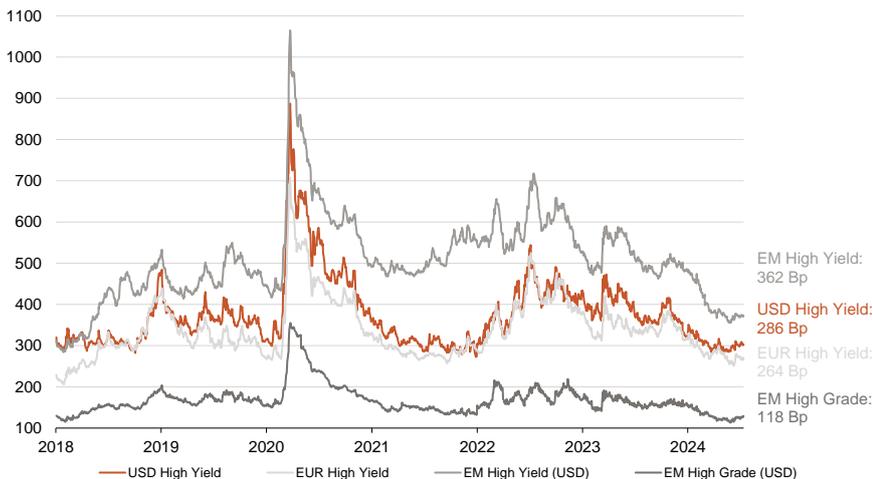
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Investment-Grade-Unternehmensanleihen sahen in den letzten zwei Wochen tendenziell eher fallende Risikoaufschläge. Dies war insbesondere bei EUR-Unternehmensanleihen der Fall.
- EUR-Finanzanleihen und Nicht-Finanzanleihen verzeichneten eine Spreadeinengung von jeweils rund 2 Basispunkten..

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.07.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei EUR-Hochzinsanleihen sind ebenfalls zurückgegangen, während USD-Hochzinsanleihen keine Spreadveränderung sahen.
- Schwellenländeranleihen vermerkten sowohl im Hochzins- als auch im High-Grade-Segment eine marginale Spreadausweitung.

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 - 12.07.2024

Anleihesegmente in der Übersicht

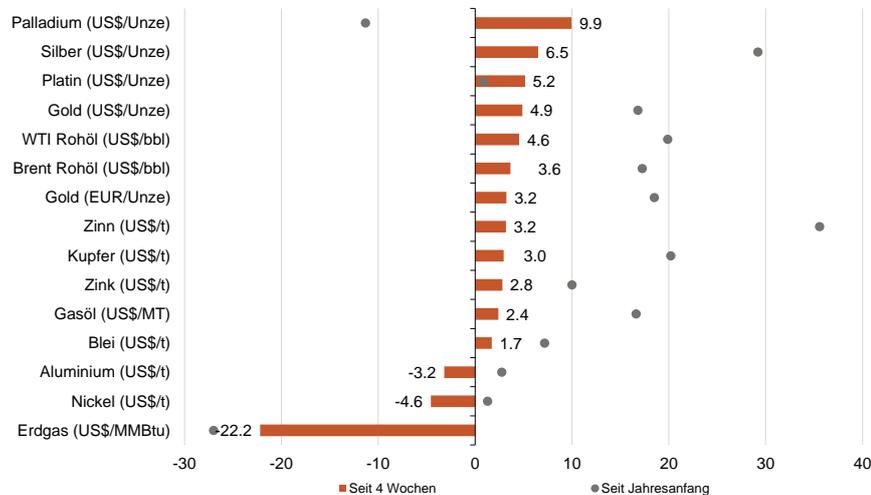
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	12.07.23 12.07.24	12.07.22 12.07.23	12.07.21 12.07.22	12.07.20 12.07.21	12.07.19 12.07.20
EUR Government	3,07	-0,11	7,1	-	-	-	0,8	-1,0	4,6	-7,6	-11,6	0,2	3,2
Germany	2,57	-0,11	7,2	-	-	-	0,7	-2,0	3,0	-9,0	-9,7	-1,6	2,0
EUR Corporate	3,77	-0,14	4,5	74	-2	45	0,9	1,2	7,1	-2,2	-11,1	3,5	-0,2
Financial	3,96	-0,15	3,8	81	-1	40	0,8	1,7	7,5	-1,9	-9,0	3,0	0,1
Non-Financial	3,65	-0,14	5,0	70	-2	49	0,9	0,9	6,8	-2,4	-12,2	3,8	-0,3
EUR High Yield	6,54	-0,03	3,1	268	7	12	0,7	3,8	11,3	7,3	-13,5	11,0	-1,8
US Treasury	4,34	-0,22	6,2	-	-	-	1,3	0,5	2,8	-2,6	-9,4	-3,2	11,8
USD Corporate	5,31	-0,17	6,7	125	8	36	1,3	1,8	6,8	1,1	-13,8	2,7	11,1
Financial	5,41	-0,19	5,0	121	6	48	1,3	2,8	8,0	1,2	-11,6	2,9	9,8
Non-Financial	5,26	-0,16	7,5	126	8	32	1,3	1,3	6,2	1,0	-14,8	2,7	11,6
USD High Yield	7,88	-0,08	3,9	302	13	8	1,1	3,7	10,8	7,8	-11,4	14,8	-0,2
EM High Grade	5,32	-0,16	5,3	129	10	5	1,0	2,6	6,8	2,2	-13,6	3,9	5,4
EM High Yield	8,35	-0,26	3,9	373	6	8	1,5	7,5	14,5	10,2	-25,2	12,0	2,0

- Die Renditeveränderung in den letzten vier Wochen zeigt keine große Dispersion auf. In allen hier dargestellten Anleihe-segmenten waren die Anleiherenditen in den letzten vier Wochen tendenziell rückläufig.
- Hochzinsanleihen der Schwellenländer sahen über den gleichen Zeitraum die stärkste Performance, während EUR-Hochzinsanleihen und deutsche Staatsanleihen das Schlusslicht bildeten.

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: 12.07.2014 - 12.07.2024



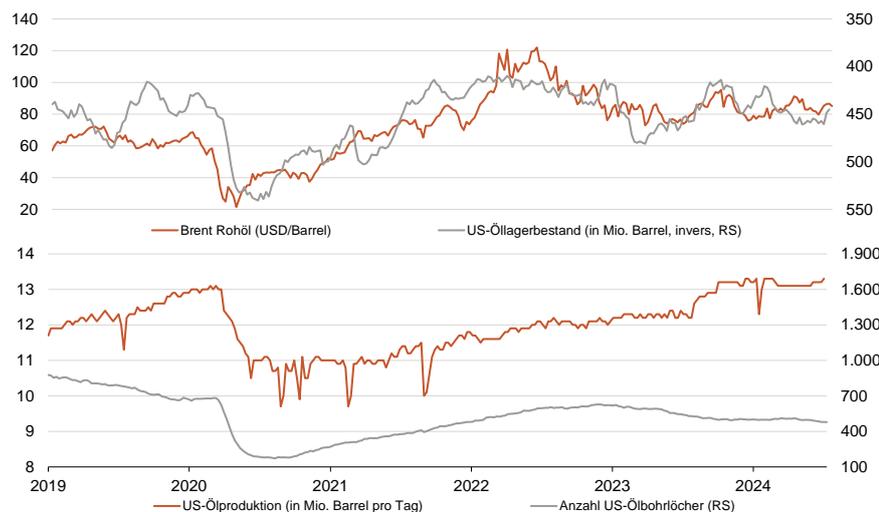
Performance Rohstoffe



- In den letzten vier Wochen haben die Energierohstoffe am stärksten zugelegt. Die Preise für Rohöl der Sorten Brent und WTI wurden von einem starken Rückgang der US-Rohöllagerbestände um 12,2 Millionen Barrel und einer Erholung der US-Benzinnachfrage beflügelt.
- Erdgas bildet das Schlusslicht zuletzt, bedingt durch einen Produktionsanstieg im Juli und ein Überangebot in den Speichern.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 12.07.2024

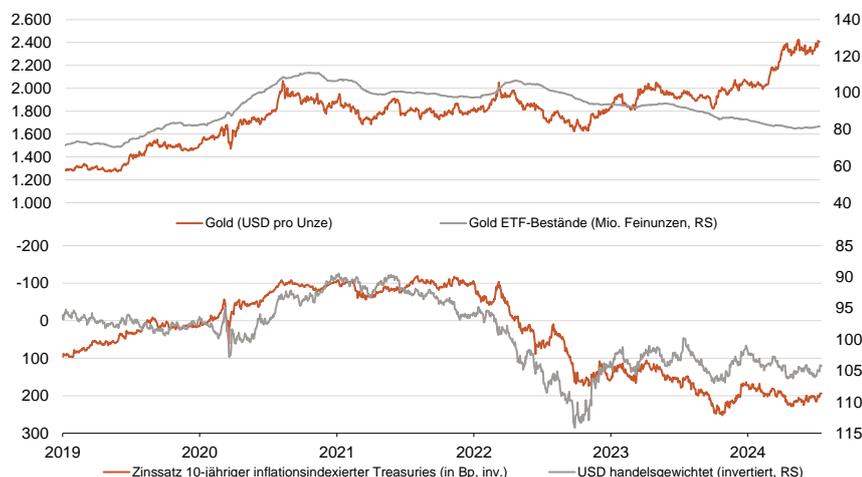
Rohöl



- Die Ölförderung der OPEC+ ist im Juni laut Platts-Umfrage um 130.000 bpd auf 40,87 Mio. bpd gesunken und hat damit den niedrigsten Stand seit 11 Monaten erreicht.
- Die Anleger konzentrieren sich derzeit auf die positiven saisonalen Preiseffekte der Driving- und Hurricane Season. Der erste große Hurrikan des Jahres, Hurrikan Beryl, weckt Befürchtungen über Versorgungsengpässe im Golf von Mexiko und eine aktivere Hurrikan Saison als in den letzten Jahren.

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 - 12.07.2024

Gold



- Der Goldpreis ist in den vergangenen Wochen auf über 2.400 US-Dollar je Unze gestiegen. Unterstützt wurde der Preisanstieg durch die zunehmenden Zinssenkungserwartungen der Fed im September, die durch schwächere US-Wirtschaftsdaten, eine Abkühlung am Arbeitsmarkt und eine schwächer als erwartete Inflation gestützt wurden.

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 - 12.07.2024



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 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 ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 15.07.2024

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