

### Aktueller Marktkommentar

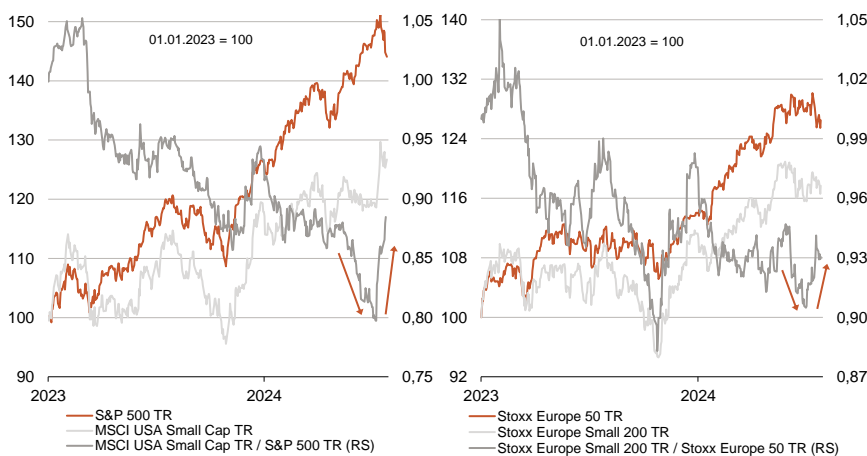
Der Juli ist ein Monat für die Geschichtsbücher. Trump ist nach Reagan (1981) der erste (Ex-)Präsident, der angeschossen wurde. Biden wiederum ist der erste amtierende Präsident seit Johnson (1968), der sich aus dem Wahlkampf vorzeitig zurückzog. An den Märkten war es nicht weniger spannend. Der S&P 500 verzeichnete Anfang Juli angeführt von Big-Tech fast jeden Tag ein neues Allzeithoch. Mit dem schwächer als erwarteten CPI-Print kam es dann allerdings zur Rotation. Der Russell 2000 verzeichnete gegenüber dem S&P die stärkste jemals gemessene Outperformance über fünf Handelstage. Und jüngst verlor der S&P erstmals seit über 356 Handelstagen mehr als 2 %, denn auf die KI-Euphorie könnte nun in der Berichtssaison die Ernüchterung folgen. Angesichts der hohen Anlegerpositionierung, der typischerweise zunehmenden Volatilität mit fortschreitendem US-Wahlkampf und global schwächerer Konjunkturdaten scheint eine Aktienquote leicht unter neutral mit breiter Diversifikation und defensiven Elementen in der Selektion geboten.

### Kurzfristiger Ausblick

Die Q2-Berichtssaison ist in vollem Gange. Bereits 199 Unternehmen des S&P 500 (40 %) haben ihre Quartalsergebnisse veröffentlicht. Davon haben bisher 69 % die Markterwartungen übertroffen, im Median um 6 %. Abseits der gestrigen Präsidentschaftswahlen in Venezuela und möglicher erneuter Unruhen rund um die US-Wahlen dürfte es im weiteren Verlauf des Julis politisch ruhiger zugehen. Geldpolitisch richtet sich der Marktfokus auf die US-Zentralbanksitzung am 31. Juli.

Heute stehen BIP- (Q2) und vorläufige Inflationsdaten (Jul.) aus Deutschland und morgen die Veränderung der ADP-Beschäftigungszahlen (Jul.) aus den USA und die Arbeitslosendaten (Jul.) aus Deutschland auf der Agenda. Mittwoch folgen die US-Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft (Jul.) und der finale PMI für das Verarbeitende Gewerbe (Jul.) für die USA, China und Deutschland. Donnerstag erscheinen die US-Arbeitslosenquote (Jul.) und -Industriebestellungen (Jun.). In der Folgeweche stehen die Produzentenpreise (Jul.) für die Eurozone und China an.

### Small-Cap-Rotation - endlich eine Trendwende?



\*Die 5 Jahres Performance der Indizes finden Sie auf Seite 2 des Monitors

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 und US-Zentralbanksitzung im Fokus der Märkte.*

*Inflations- und Einkaufsmanagerdaten im Anlegerblick.*

- Die Marktbreite hat in den letzten zwei Wochen wieder deutlich zugelegt, vor allem in den USA, ausgelöst durch den Rückgang der US-Inflationsdaten im Juni.
- Die jüngste Small-Caps-Rallye wurde von fallenden Zinsen, sinkendem Optimismus gegenüber Mega-Caps, Privatanlegern und Short-Covering getrieben.
- Perspektivisch dürften technische Faktoren aber keine größere Rolle spielen. Entscheidende Impulse für die weitere Entwicklung der Marktbreite dürften von der Q2-Berichtssaison und längerfristig von der Konjunktorentwicklung ausgehen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2023 - 26.07.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.06.24 - 26.07.24)	YTD (29.12.23 - 26.07.24)	26.07.23	26.07.22	26.07.21	26.07.20	26.07.19
			26.07.24	26.07.23	26.07.22	26.07.21	26.07.20
REITs	3,5	2,2	5,3	-16,5	4,7	29,3	-14,6
Gold	1,3	17,7	23,6	4,8	11,5	-6,7	28,0
EUR Staatsanleihen	1,3	0,2	4,3	-5,0	-6,8	0,8	0,5
EUR Unternehmensanleihen	1,3	1,7	7,0	-3,1	-10,3	3,3	-0,5
Euro-Übernachteinlage	0,3	2,3	4,0	1,9	-0,6	-0,6	-0,4
Aktien Frontier Markets	-0,1	9,3	10,0	-5,6	-2,4	37,3	-18,6
Globale Wandelanleihen	-0,1	3,0	4,4	-1,1	-10,7	33,7	11,9
Aktien Industrienationen	-1,0	14,2	19,8	7,9	0,9	34,3	0,6
USD/EUR-Wechselkurs	-1,3	1,7	2,1	-8,7	16,7	-1,2	-4,5
Aktien Emerging Markets	-2,2	8,5	8,6	-1,9	-7,3	21,1	-1,0
Brent	-5,5	14,2	12,2	-12,3	94,2	64,5	-35,4
Industriemetalle	-9,2	2,1	2,1	-5,9	7,4	43,9	-6,1

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

- Die letzten vier Wochen waren von einer Kehrtwende an Kapitalmärkten geprägt. Die seit Jahresanfang stark gestiegenen Aktien der Industrieländer sowie Brent-Rohöl mussten zuletzt Rückschläge hinnehmen, während zins-sensitive REITs sowie Staats- und Unternehmensanleihen von sinkenden Realrenditen profitierten.
- Das Edelmetall Gold, das seit Jahresbeginn die beste Performance unter den Anlageklassen aufweist, legte in den letzten vier Wochen aufgrund der gestiegenen Zinssenkungshoffnungen weiter zu.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.07.2019 - 26.07.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.06.24 - 26.07.24)	YTD (29.12.23 - 26.07.24)	26.07.23	26.07.22	26.07.21	26.07.20	26.07.19
			26.07.24	26.07.23	26.07.22	26.07.21	26.07.20
MSCI USA Small Caps	5,9	11,3	15,3	3,7	-0,1	50,0	-10,1
MSCI Großbritannien	2,0	12,3	14,2	6,3	13,0	26,1	-18,3
Stoxx Europa Defensiv	1,8	11,4	13,7	5,8	10,5	12,7	0,4
Stoxx Europa Small 200	1,8	5,8	8,1	5,7	-18,7	39,8	-3,1
DAX	1,0	9,9	14,2	23,2	-16,1	21,7	3,4
Stoxx Europa Zyklisch	0,7	11,3	19,3	18,6	-12,9	36,4	-4,8
MSCI EM Lateinamerika	-0,4	-13,3	-7,9	26,5	-0,8	26,2	-29,1
Euro Stoxx 50	-0,5	9,8	14,7	24,7	-10,6	26,2	-4,1
Stoxx Europa 50	-0,9	10,9	15,0	13,4	4,2	20,8	-3,6
MSCI Japan	-1,1	8,3	12,7	7,2	-3,0	18,5	1,3
S&P 500	-1,3	17,5	23,7	8,4	4,9	37,6	3,6
MSCI EM Asien	-2,9	11,4	10,7	-4,5	-7,2	19,7	7,6

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

- Der US-Aktienmarkt verzeichnete in den letzten vier Wochen eine starke Rotation von Large- zu Small-Caps, die von den gestiegenen Hoffnungen der Anleger auf Zinssenkungen durch die Fed profitierten.
- Auch die Sorge der Anleger um die Nachhaltigkeit der KI- und Tech-Euphorie, die in den letzten Monaten insbesondere die Aktien der „Magnificent 7“ gestützt hatte, trug zu dieser Rotation bei.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.07.2019 - 26.07.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.06.24 - 26.07.24)	YTD (29.12.23 - 26.07.24)	26.07.23	26.07.22	26.07.21	26.07.20	26.07.19
			26.07.24	26.07.23	26.07.22	26.07.21	26.07.20
Italienische Staatsanleihen	2,3	1,7	6,0	-2,4	-13,5	4,1	5,4
USD Hochzinsanleihen	1,7	4,4	11,1	5,7	-9,3	11,7	2,2
USD Unternehmensanleihen	1,5	1,6	6,0	0,2	-13,1	1,6	12,2
Britische Staatsanleihen	1,5	0,7	6,5	-17,8	-13,8	2,6	8,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,3	1,2	6,3	-3,5	-10,7	3,3	-0,6
EUR Finanzanleihen	1,3	2,5	7,9	-2,5	-9,6	3,3	-0,5
EUR Hochzinsanleihen	1,0	4,1	11,0	5,0	-11,4	9,5	-0,8
Deutsche Staatsanleihen	-1,3	0,9	3,0	-9,5	-9,4	-0,5	0,6
Chinesische Staatsanleihen	0,6	4,8	6,5	4,5	4,2	3,8	4,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,6	-0,2	1,8	6,4	-6,4	0,9	-5,2
EM-Staatsanleihen (hart)	0,2	5,7	11,4	-1,0	-7,9	3,2	-2,1
US-Staatsanleihen	0,0	2,2	4,9	-11,2	6,1	-4,5	7,0

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

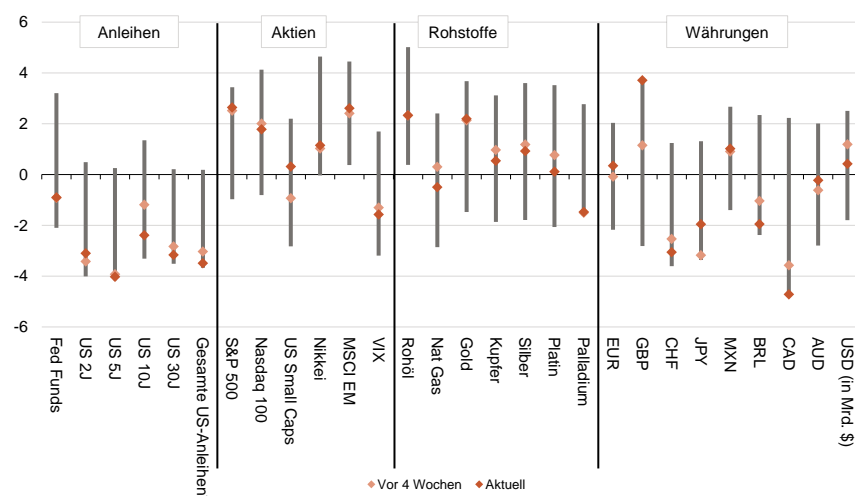
- Die Anleihemärkte legten über die letzten vier Wochen in der Breite zu.
- Die Renditen 10-jähriger chinesischer Anleihen fielen zuletzt auf einen neuen Tiefstand, nachdem die chinesische Notenbank PBoC unerwartet den kurzfristigen Leitzins zum ersten Mal seit fast einem Jahr senkte.
- Der schwächere US-Dollar belastete die Performance der US-Staatsanleihen in Euro, die in den letzten vier Wochen das Schlusslicht bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.07.2019 - 26.07.2024



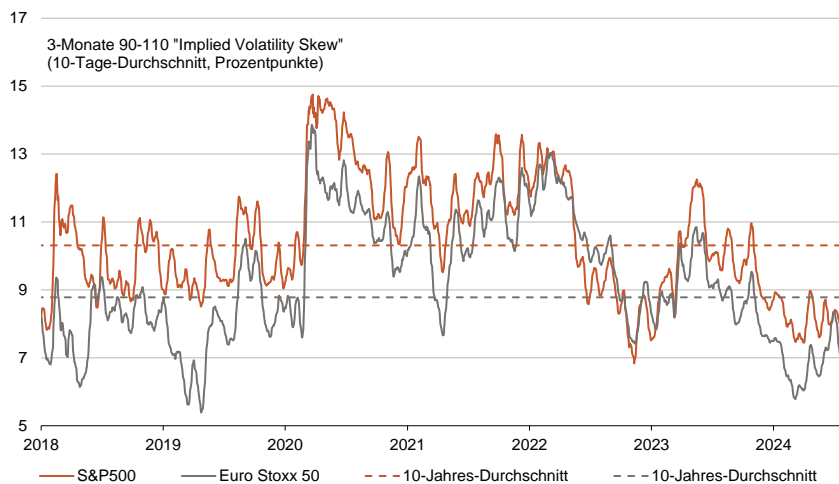
Spekulative Positionierung



- Die ausgeprägteste Long-Position haben die spekulativen Anleger aktuell im britischen Pfund. Grund hierfür dürfte auch die im relativen Vergleich deutlich freundlichere Konjunktorentwicklung als in Europa oder den USA sein.
- Bei US-Small Caps drehte mit der heftigen Rotation die Positionierung von Netto-Short zu Netto-Long.

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: 23.07.2014 - 23.07.2024

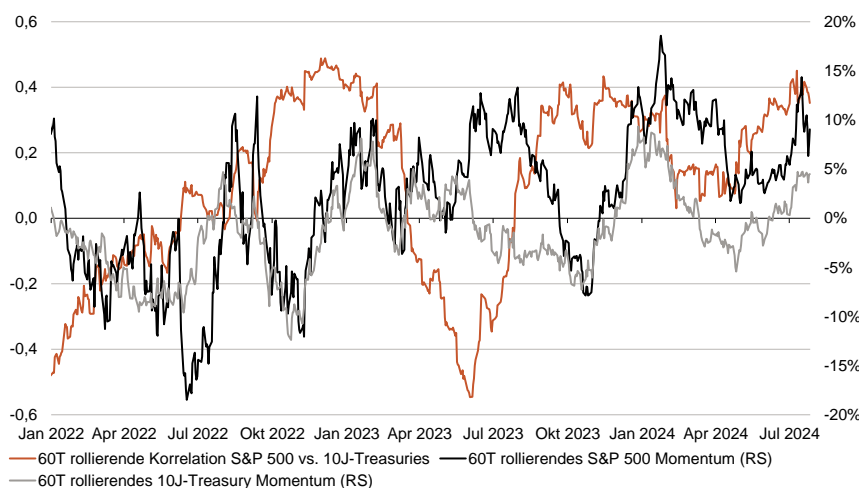
Put-Call-Skew



- Die Skew ist angesichts des jüngsten Rücksetzers erstaunlich flach geblieben.
- Trotzdem haben sich Absicherungen mit dem Anstieg der Volatilität merklich verteuert. So kostet ein Put auf den S&P 500 mit 3 Monaten Laufzeit und einem Strike bei 95 % des Spot aktuell 1,26 %. Vor zwei Wochen waren es noch nur 0,82 % des Spot.

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: 26.07.2014 - 26.07.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

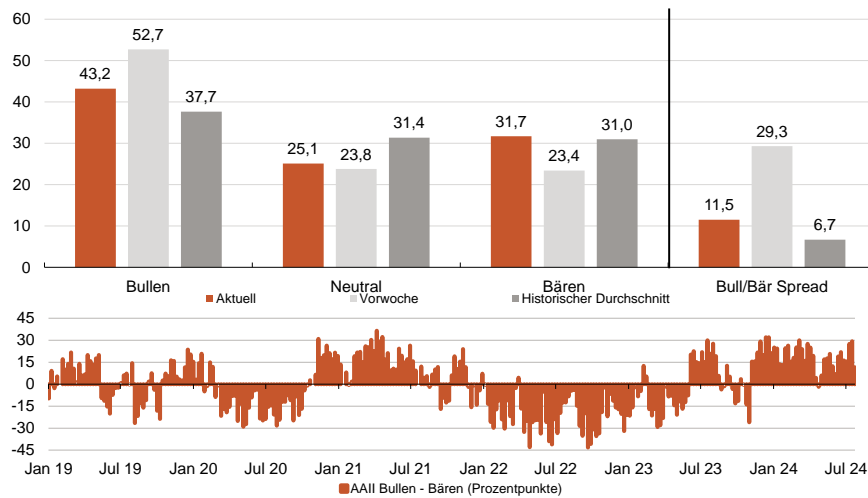


- Aktien und Anleihen bleiben hochkorreliert und von zinstreibenden Nachrichten bestimmt.
- Das Momentum bei Aktien hat sich jüngst verschlechtert. Über 60 Tage ist es noch positiv, allerdings gibt es einige CTAs am Markt, die kürzere Beobachtungszeiträume haben und bei fallenden Kursen schneller reagieren dürften.

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 - 26.07.2024



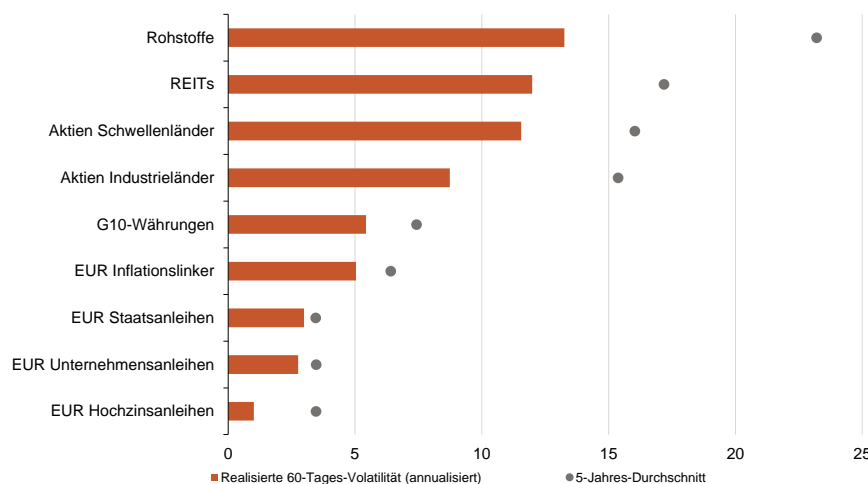
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich über die letzte Woche erheblich verschlechtert. Der Bull/Bär-Spread ist um fast 18 Pp auf 11,5 gefallen.
- Auch wenn die Bewegung groß war, ist sie typischerweise kein antizyklisches Kaufsignal, dafür ist die Stimmung absolut betrachtet noch zu positiv.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.  
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 25.07.2024

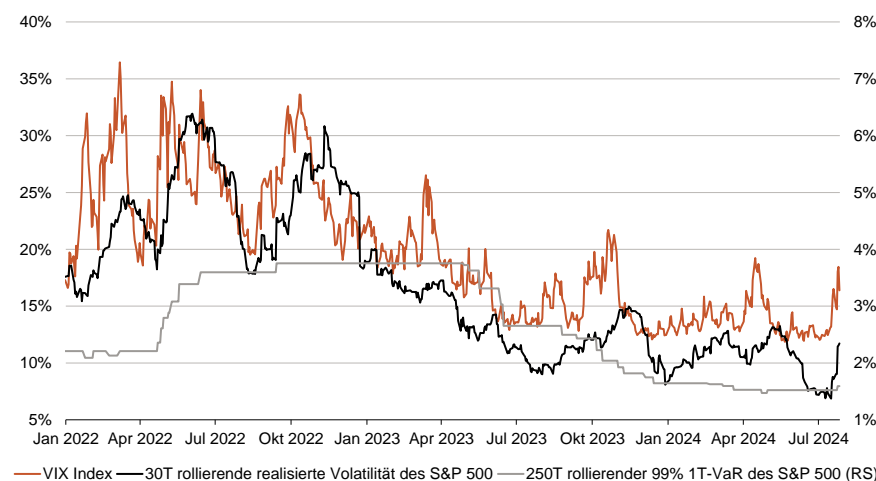
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierte Volatilität ist über die meisten hier dargestellten Anlageklassen über die letzten zwei Wochen weitestgehend unverändert.
- Bei Aktien der Industrieländer ist sie etwas gestiegen und bei EUR-Staatsanleihen wiederum etwas gefallen. Relativ zu Unternehmens- und Hochzinsanleihen bleiben Staatsanleihen aufgrund ihrer längeren Duration aber volatiler. Zudem dämpfen die oft zu Zinsen negativ korrelierten Spread-Bewegungen die Schwankungen von Anleihen mit Kreditrisiko.

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: 26.07.2019 - 26.07.2024

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

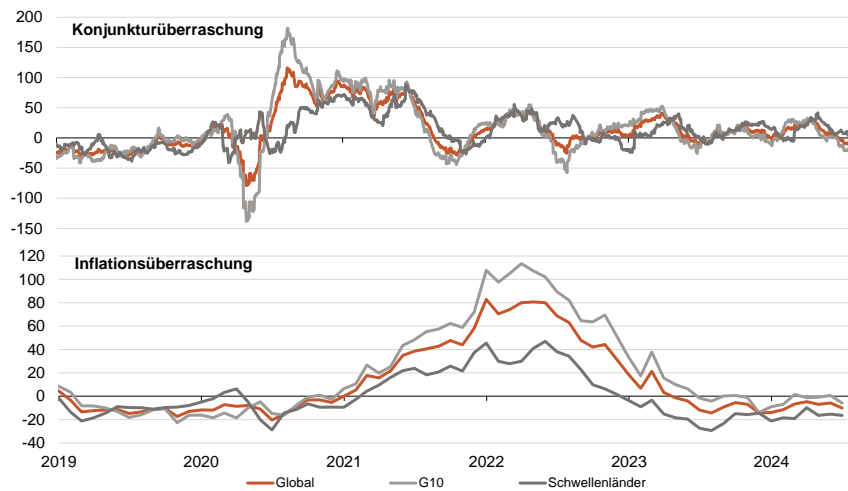


- Der VIX sprang zuletzt auf das höchste Niveau seit April. Die Marke von 20 bleibt aber unerreicht dieses Jahr.
- Auch die realisierte Volatilität stieg kräftig an, ist aber im historischen Kontext noch niedrig. Trotzdem dürften Strategien, die ihre Investitionsquoten mit der Volatilität skalieren, begonnen haben Aktien zu reduzieren.

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 - 26.07.2024



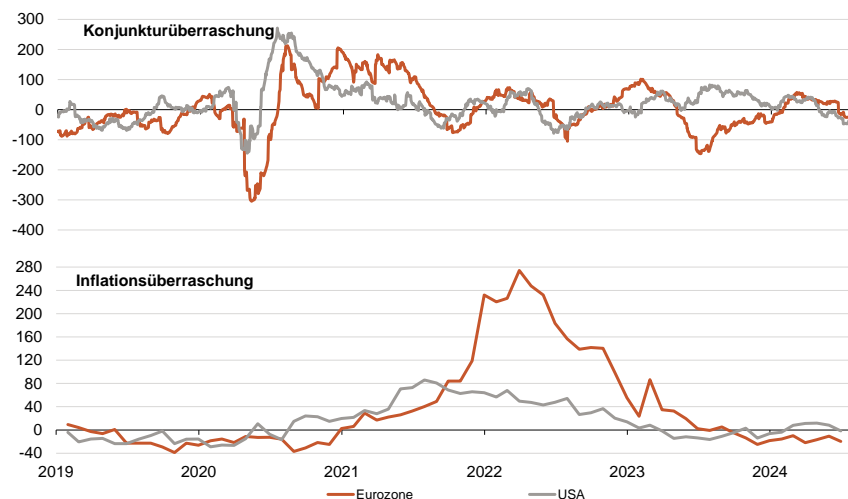
## Global



- Die Konjunkturüberraschungen waren in den letzten zwei Wochen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern zunehmend negativ.
- In Kanada lagen die Einzelhandelsumsätze im Mai unter den Erwartungen, während die Verbraucherpreisinflation für Juni wie erwartet ausfiel.
- In China überraschten das BIP-Wachstum im zweiten Quartal und die Einzelhandelsumsätze im Juni nach unten, während die Industrieproduktion im Juni leicht nach oben überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.07.2024

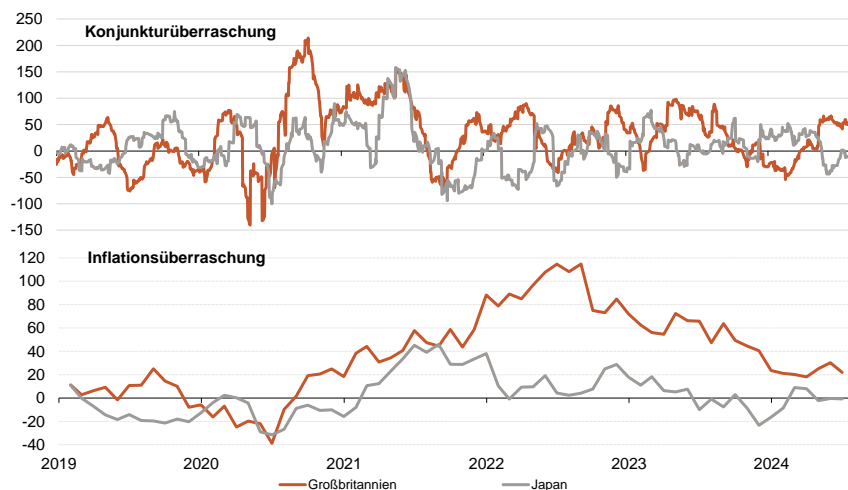
## Eurozone & USA



- In den USA überraschten die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe im Juni nach unten, während das BIP-Wachstum für das zweite Quartal, die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion im Juni nach oben überraschten. Die Zahl der Baubeginne lag im Juni über den Erwartungen, während die Zahl der Neubauverkäufe enttäuschte.
- In der Eurozone gab es zuletzt wieder deutlich mehr Enttäuschungen als in den USA, wobei allen voran die PMI-Werte für Juli enttäuschten. In Deutschland kam der Ifo-Geschäftsklimaindex im Juli unter den Erwartungen rein.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.07.2024

## Großbritannien & Japan

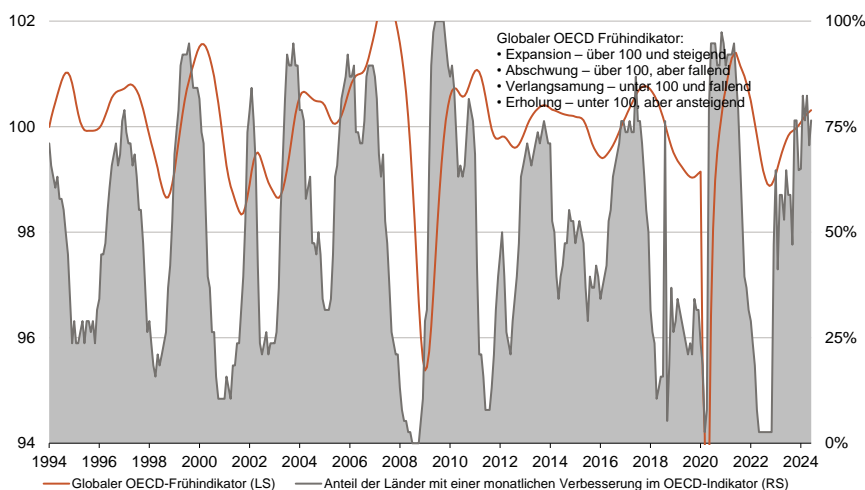


- In Großbritannien fielen die Konjunkturüberraschungen zuletzt deutlich positiver aus als im Euroraum.
- In Japan überraschten die Handelsbilanz im Juni nach oben und die Verbraucherpreisinflation nach unten.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.07.2024



## OECD Frühindikator

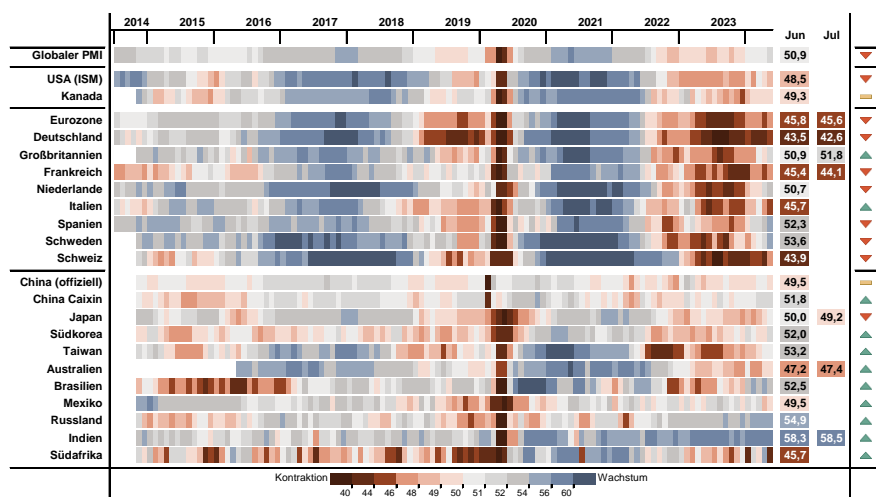


- Im Juni setzte sich die globale Wirtschaftsexpansion weiter fort – mit einem Wert von 100,3 lag der revidierte OECD-Frühindikator den siebten Monat in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem Frühindikator sahen 76 % der erfassten Länder im Juni eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Kanada, Deutschland, Großbritannien und die Türkei 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 - 26.07.2024

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

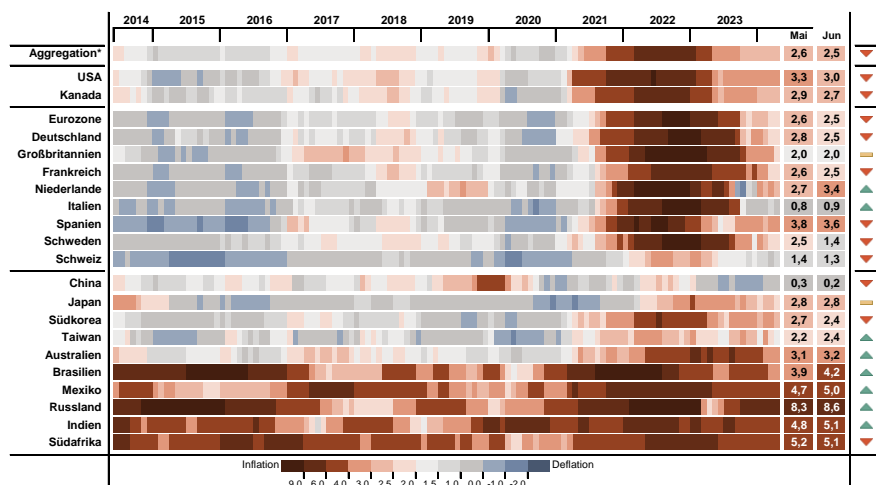


- Die ersten PMI-Zahlen für Juli lagen mehrheitlich unter den Erwartungen. In der Eurozone enttäuschte neben dem PMI für das verarbeitende Gewerbe auch der PMI des Dienstleistungssektors. In Deutschland signalisierte der Einkaufsmanagerindex den 25. Monat in Folge einen Rückgang der industriellen Aktivität.

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 - 26.07.2024

## Gesamtinflation



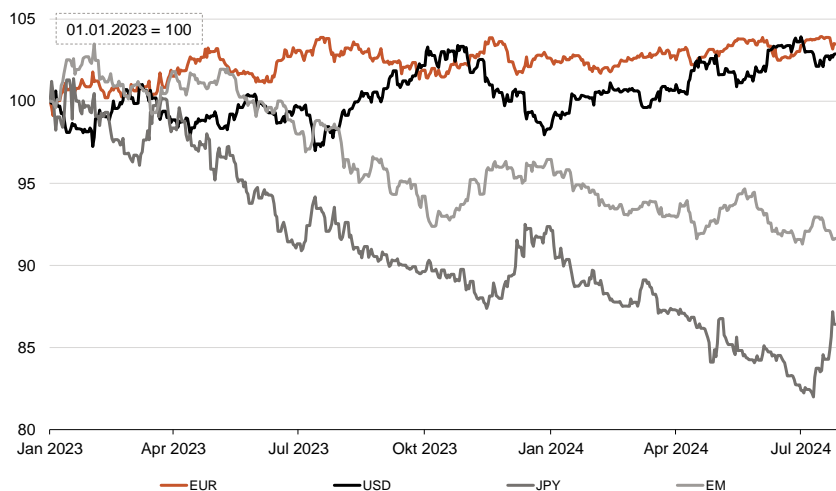
- Die globalen Inflationsdaten für Juni fielen gemischt aus. Während sich die jährliche Verbraucherpreis-inflation in den meisten Industrieländern im Vergleich zum Vormonat verlangsamte, stieg sie in Schwellenländern wie Brasilien, Mexiko und Indien an. In den USA trug der Rückgang der Energiepreise maßgeblich zu der überraschend niedrigen Inflationsrate 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 - 26.07.2024



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

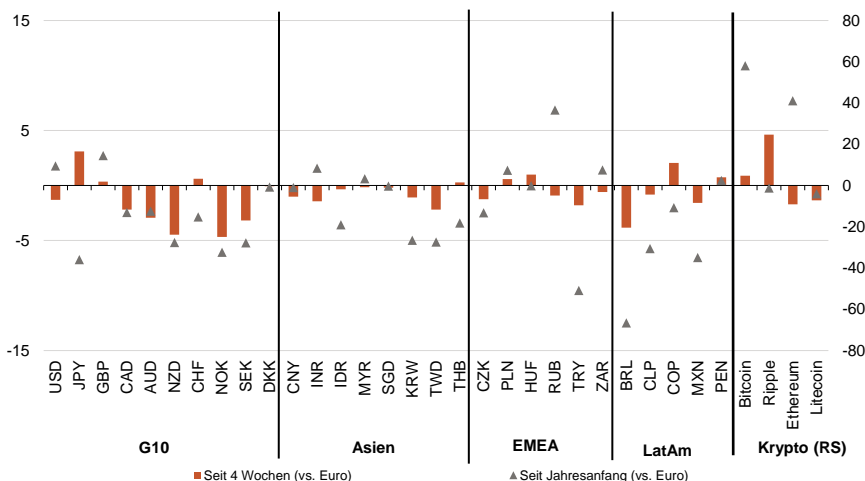


- Der japanische Yen erreichte ein Zwölfwochenhoch auf handelsgewichteter Basis, nachdem die Bank of Japan im Juli mehrfach interveniert hatte und Händler im Vorfeld der BoJ-Sitzung am 30. Juli ihre Carry Trades aufgrund von Zinserhöhungserwartungen auflösten.
- Nachdem der Euro zwischenzeitlich leichten Rückenwind erhalten hatte, wertete der handelsgewichtete Euro nach enttäuschenden Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone zuletzt wieder ab.

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 - 26.07.2024

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

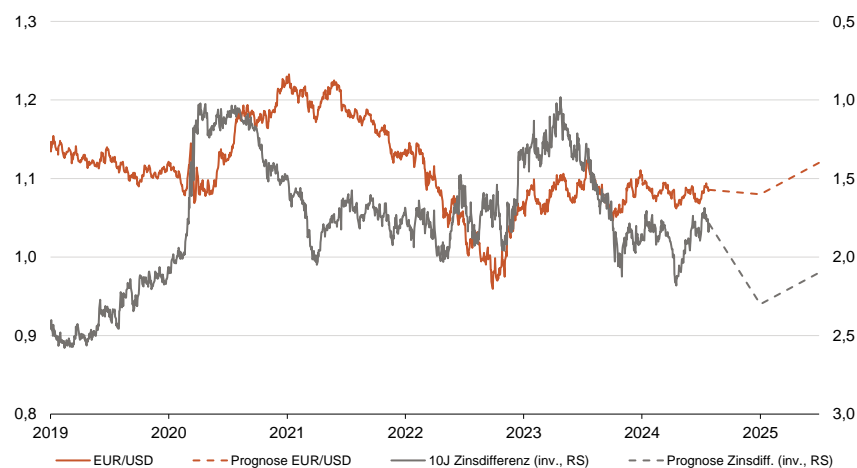


- Die kanadische Zentralbank senkte den Leitzins erneut um 25 Basispunkte, nachdem die Inflationszahlen im Rahmen des Inflationsziels lagen und die kanadische Realwirtschaft weiter schwächelte. Der kanadische Dollar wertete entsprechend ab.
- Die norwegische Krone ist auf den tiefsten Stand seit über einem Jahr gefallen. Der Verkauf der norwegischen Krone beschleunigte sich in den letzten vier Wochen, nachdem die Inflationsrate in Norwegen überraschend gesunken war, was die Zinssenkungserwartungen im Dezember verstärkte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 26.07.2024

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



- In den letzten vier Wochen bewegte sich der EUR/USD-Kurs seitwärts. Positive Faktoren für den Euro, wie das Fehlen klarer Mehrheitsverhältnisse im neuen französischen Parlament und die damit verbundene Unwahrscheinlichkeit größerer Ausgabenerhöhungen sowie die bereits im September eingepreiste Zinswende in den USA, wurden durch enttäuschende Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone ausgeglichen.

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 (28.06.24 - 26.07.24)	■ YTD (30.12.23 - 26.07.24)	26.07.23	26.07.22	26.07.21	26.07.20	26.07.19
			26.07.24	26.07.23	26.07.22	26.07.21	26.07.20
Versorger	1,9	5,7	3,4	10,6	-1,4	9,4	14,9
Value	2,8	10,1	14,8	15,1	0,5	27,0	-15,4
Finanzen	2,7	16,3	23,3	25,9	-4,1	32,0	-17,7
Basiskonsumgüter	2,5	0,8	-3,5	-0,6	5,8	12,4	-2,7
Telekommunikation	1,6	9,2	13,7	-3,1	-1,6	19,4	-15,3
Industrie	0,6	10,3	19,3	19,9	-13,2	41,2	-2,9
Gesundheit	0,5	16,1	17,6	-0,1	11,9	10,7	13,6
Grundstoffe	-0,7	2,8	9,6	11,5	-12,1	39,7	3,0
Energie	-2,1	4,5	12,4	14,7	43,2	21,4	-38,3
Zyklische Konsumgüter	-2,4	1,9	-2,2	24,5	-17,7	51,9	-10,3
Growth	-2,4	8,3	11,3	9,4	-8,6	28,2	4,9
Informationstechnologie	-8,2	14,2	27,8	15,9	-20,8	37,6	12,5

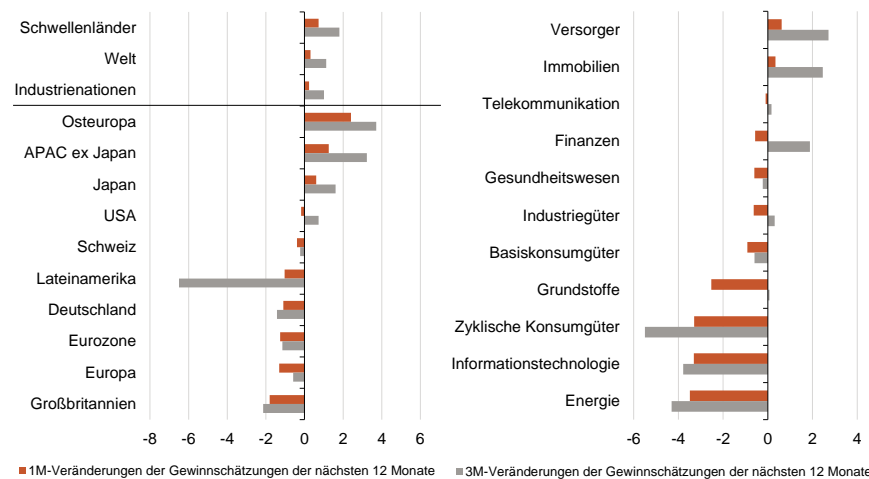
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 zeigten in den letzten vier Wochen ein heterogenes Bild.
- Auf Sektorebene legten vor allem Versorger zu. Dagegen verlor der Informationstechnologie-Sektor deutlich, ausgelöst durch enttäuschende Q2-Zahlen und die Ankündigung von Biden, den Verkauf von hochwertigen Halbleitern nach China einzuschränken.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren 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: 26.07.2019 - 26.07.2024

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

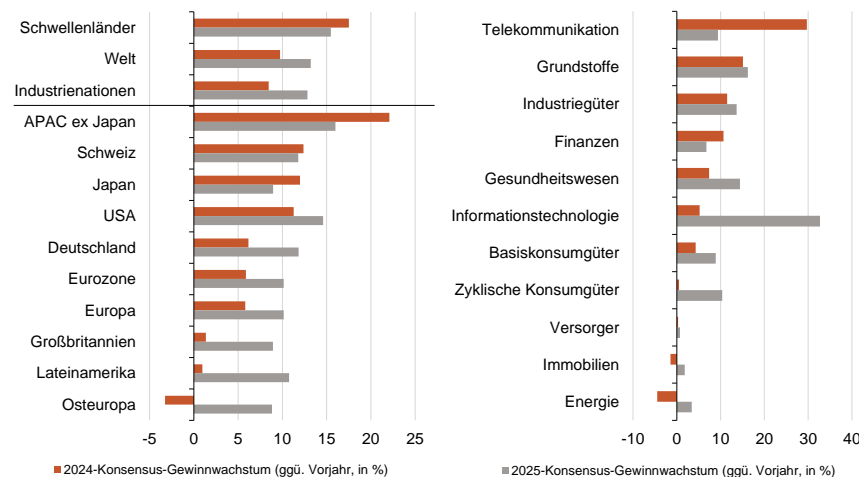


- Die europäische Berichtssaison (MSCI Europe) ist für das zweite Quartal auf Kurs für das erste positive EPS-Wachstum seit vier Quartalen. Allerdings zeigte sie auch deutliche Anzeichen einer Konsumschwäche, weshalb Analysten vor allem Gewinnrevisionen bei zyklischen Konsumgütern vorgenommen haben.
- Negative Gewinnrevisionen gab es in den letzten vier Wochen auf regionaler Ebene vor allem in Großbritannien.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 26.07.2024

## Gewinnwachstum



- Für die Industrieländer sieht der Konsens weiter positive Gewinnzuwächse sowohl für 2024 als auch 2025.
- Auf Jahressicht bleiben die Analysten vor allem für den europäischen Telekommunikationssektor positiv gestimmt. Die Konsenserwartung für das Gewinnwachstum liegt derzeit bei knapp 30%.

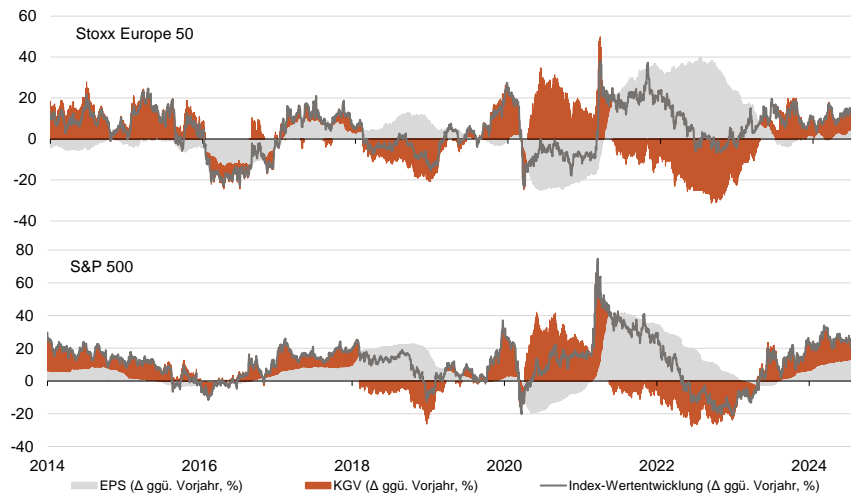
Vom Konsens erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 12.07.2024





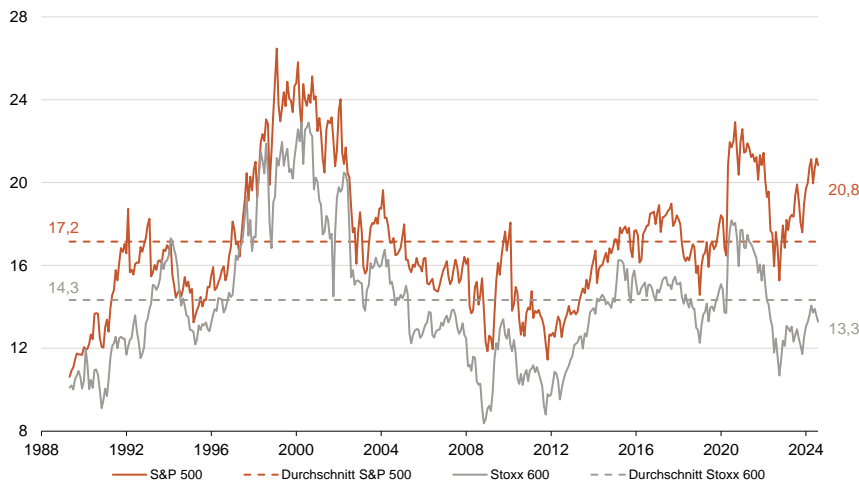
## Kontributionsanalyse



- In Europa wurde die Aktienmarktentwicklung in den letzten 12 Monaten wieder stärker von der Gewinnentwicklung getrieben, wobei die Bewertungsexpansion der dominierende Faktor blieb.
- In den USA war die Aktienmarktentwicklung zuletzt stärker von der Gewinnentwicklung getrieben.

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 - 26.07.2024

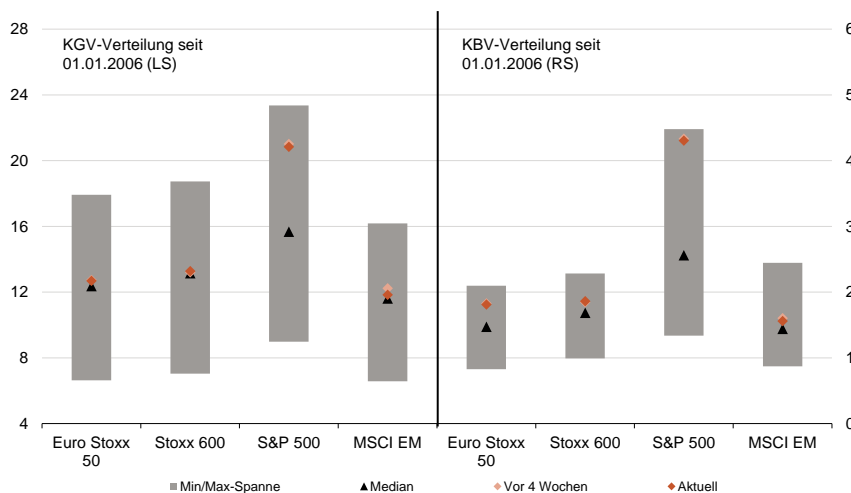
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungen amerikanischer Aktien sind in den letzten Wochen leicht zurückgekommen, getrieben durch den Ausverkauf bei den großen Technologieunternehmen, der durch Befürchtungen über das schwindende Momentum bei AI-Aktien ausgelöst wurde.
- Die Bewertungsniveaus europäischer Aktien sind auch wieder zurückgegangen.

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 - 26.07.2024

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

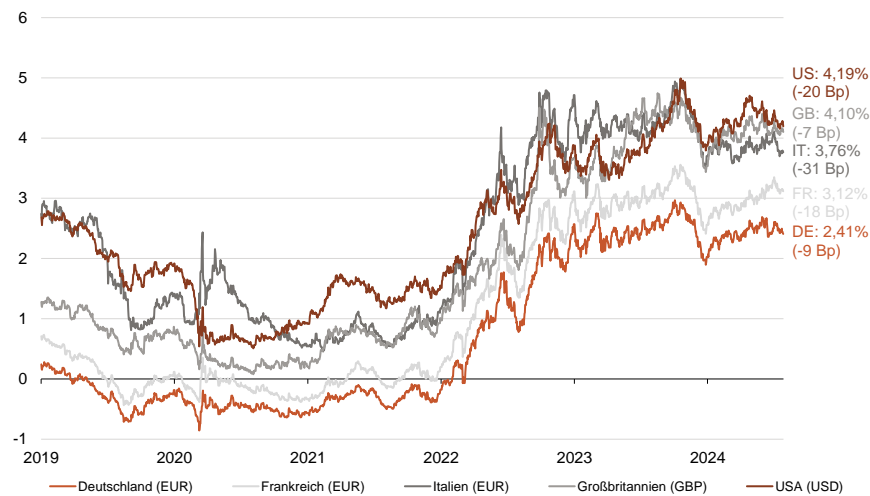


- In den letzten vier Wochen haben der MSCI EM und der S&P 500 eine Bewertungskontraktion auf KGV- und KBV-Basis erfahren.
- Im Gegensatz dazu notieren der Euro Stoxx 50 und der Stoxx 600 in der Nähe ihrer KGV- und KBV-Basis von vor vier Wochen.

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 - 26.07.2024



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

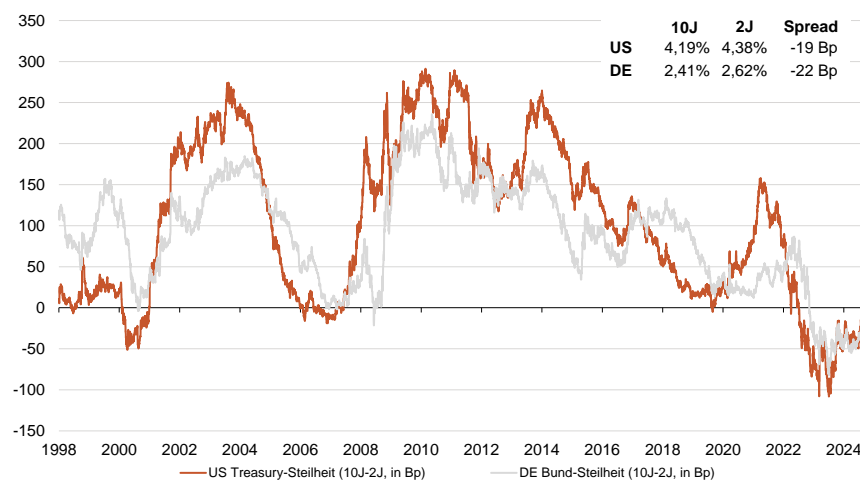


- Kühlere US-Inflationszahlen und eine erste Beruhigung nach den Wahlen in Frankreich führten auf beiden Seiten des Atlantiks zu Renditerückgängen bei sicheren Staatsanleihen. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen notierte Mitte Juli damit sogar zwischenzeitlich so niedrig wie zuletzt im März dieses Jahres.
- Der 10-jährige OAT-Bund-Spread, der im Zuge der französischen Wahlen temporär einen neuen Höchststand erreicht hatte, blieb über die letzten beiden Wochen weitgehend unverändert bei ca. 70 Basispunkten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.07.2024

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

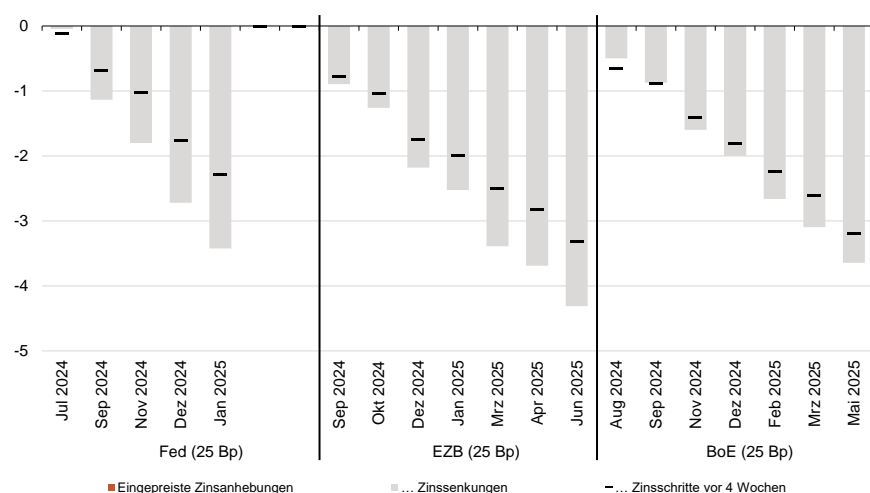


- Über die letzten beiden Wochen versteilerte sich die US-Renditestrukturkurve deutlich.
- Mit einer Zinsdifferenz von zwischenzeitlich -15 Basispunkten in der vergangenen Woche lag die Inversion der US-Renditestrukturkurve auf dem Niveau wie zuletzt vor zwei Jahren im Juli 2022.

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 - 26.07.2024

## Implizite Leitzinsveränderungen



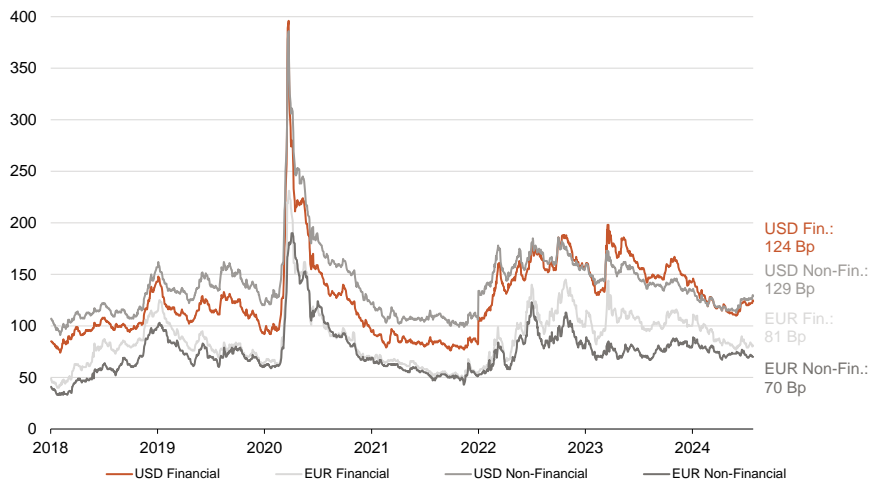
- Der Rückgang der US-Inflation und ein den Erwartungen entsprechender PCE-Kerndeflator im Juli veranlassten die Märkte mehr Zinssenkungen bis zum Jahresende einzupreisen.
- Im Vergleich zu vor vier Wochen erwartet der Markt nun fast drei Zinssenkungen um 25 Basispunkte bis zum Jahresende. Die erste Zinssenkung dürfte laut Konsens bereits auf der September-Sitzung der Fed beschlossen werden.

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: 26.06.2024 - 26.07.2024



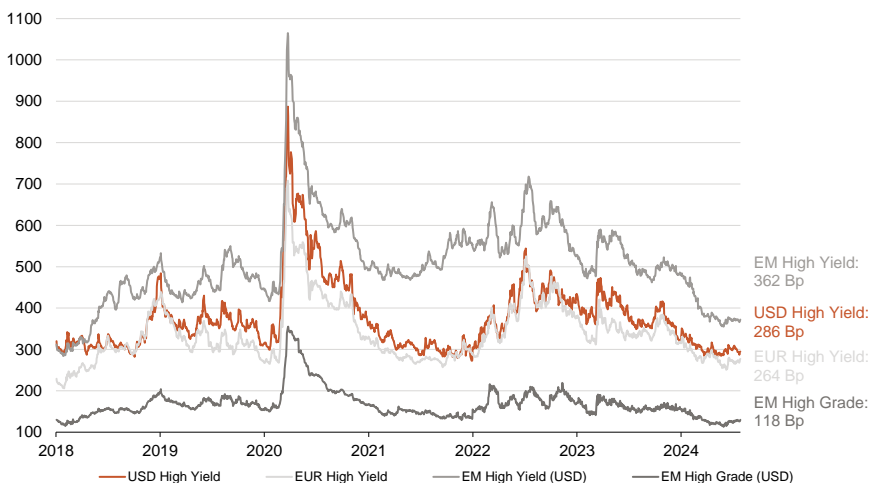
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Der Kreditmarkt war in den letzten zwei Wochen durch einen Trend zu leicht höheren Risikoaufschlägen gekennzeichnet.
- Bei USD-Finanz- und Nichtfinanzanleihen kam es zu einer Ausweitung der Asset-Swap-Spreads um jeweils 2 Basispunkte. Bei EUR-Unternehmensanleihen war die Entwicklung moderater. EUR-Finanzanleihen verzeichneten eine Spreadausweitung von nur einem Basispunkt, während die Spreads von EUR-Nichtfinanzanleihen unverändert blieben.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.07.2024

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Der Hochzinsanleihemarkt war über die letzten beiden Wochen von starker Heterogenität gekennzeichnet. Während USD-Hochzinsanleihen eine Spreadeinengung von 7 Basispunkten erfuhren, weiteten sich die Risikoaufschläge von EUR-Hochzinsanleihen um 6 Basispunkte aus.
- Schwellenländeranleihen im High-Grade-Segment sahen über die letzten zwei Wochen keine merkliche Veränderung der Asset-Swap-Spreads.

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 - 26.07.2024

## Anleihe-segmente in der Übersicht

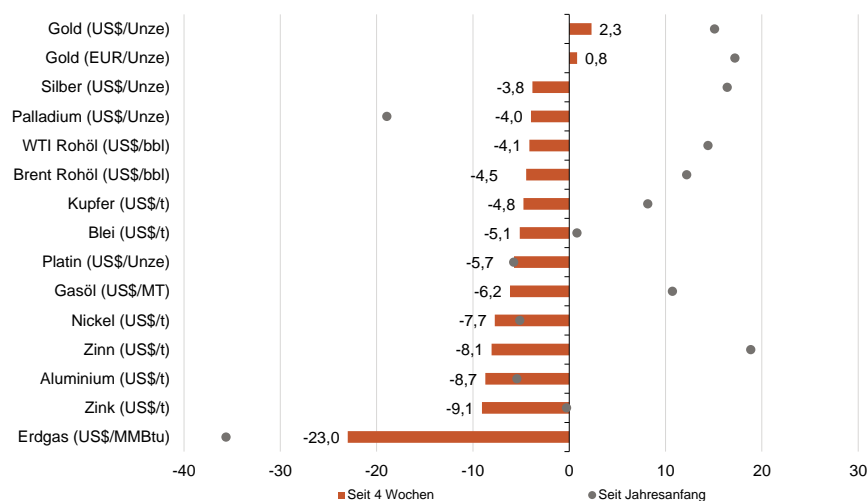
	Key figures			Asset Swap Spread			Total Return (% local)						
	Yield (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (Bps)	Δ-1M	10Y-Per-centile	1M	YTD	26/07/23 26/07/24	26/07/22 26/07/23	26/07/21 26/07/22	26/07/20 26/07/21	26/07/19 26/07/20
<b>EUR Government</b>	2,99	-0,17	7,1	-	-	-	1,2	-0,5	4,2	-7,6	-11,6	0,8	2,2
Germany	2,45	-0,12	7,2	-	-	-	0,7	-1,2	3,0	-9,6	-9,4	-0,4	0,6
<b>EUR Corporate</b>	3,65	-0,22	4,5	74	-4	45	1,3	1,8	7,1	-3,1	-10,1	3,3	-0,5
Financial	3,84	-0,21	3,8	81	-3	40	1,2	2,3	7,5	-2,3	-8,4	2,8	-0,1
Non-Financial	3,53	-0,22	5,0	70	-4	49	1,3	1,5	6,8	-3,6	-11,1	3,5	-0,7
<b>EUR High Yield</b>	6,48	-0,14	3,1	277	5	17	0,9	4,1	11,0	5,0	-11,4	9,5	-0,8
<b>US Treasury</b>	4,34	-0,22	6,2	-	-	-	1,1	0,5	2,7	-3,4	-9,1	-3,1	12,2
<b>USD Corporate</b>	5,33	-0,20	6,7	127	1	40	1,3	1,6	6,0	0,2	-13,1	1,6	12,2
Financial	5,41	-0,25	5,0	124	0	52	1,4	2,8	7,3	0,9	-11,2	2,1	10,5
Non-Financial	5,29	-0,18	7,4	129	2	36	1,2	1,0	5,4	-0,1	-14,0	1,5	12,8
<b>USD High Yield</b>	7,77	-0,27	3,8	295	-4	4	1,8	4,4	11,1	5,7	-9,3	11,7	2,2
<b>EM High Grade</b>	5,29	-0,21	5,3	130	5	5	1,0	2,7	6,4	2,1	-13,4	3,3	6,2
<b>EM High Yield</b>	8,26	-0,34	3,9	372	3	8	1,3	7,8	14,5	9,1	-23,8	9,7	3,3

- Über die letzten vier Wochen legten alle der hier dargestellten Anleihe-segmente zu. An der Spitze lagen dabei die USD-Hochzinsanleihen, während deutsche Staatsanleihen das Schlusslicht bildeten.
- Die Spreads von USD-Hochzinsanleihen nur noch im 4. Perzentil und damit über die letzten 10 Jahre nahe den historischen Tiefständen.

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: 26.07.2014 - 26.07.2024



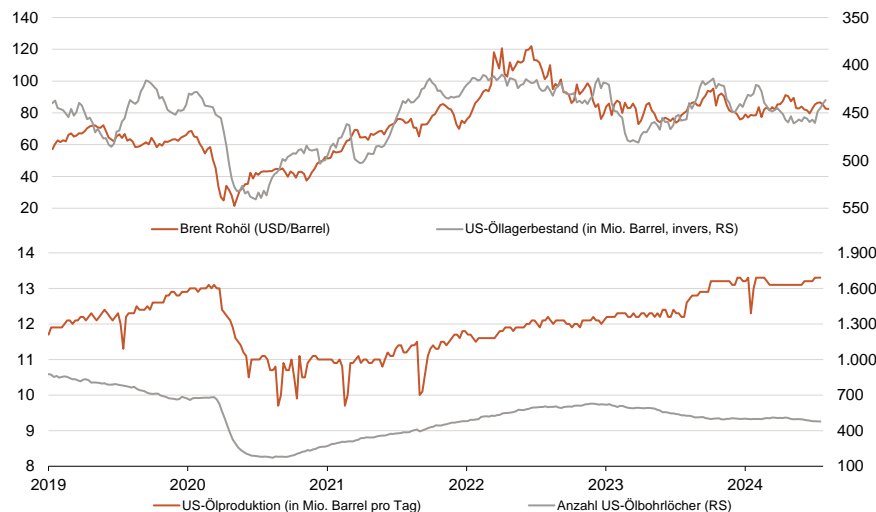
Performance Rohstoffe



- Bei den Rohstoffen zeigte sich in den letzten vier Wochen ein einheitliches negatives Bild, nur Gold war leicht positiv.
- Industriemetalle haben in den letzten Wochen aufgrund schlechter Konjunkturnachrichten aus China und schwindender Hoffnungen auf kurzfristige Stimulierungsmaßnahmen durch das dritte Plenum der Kommunistischen Partei deutliche Kursverluste hinnehmen müssen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 26.07.2024

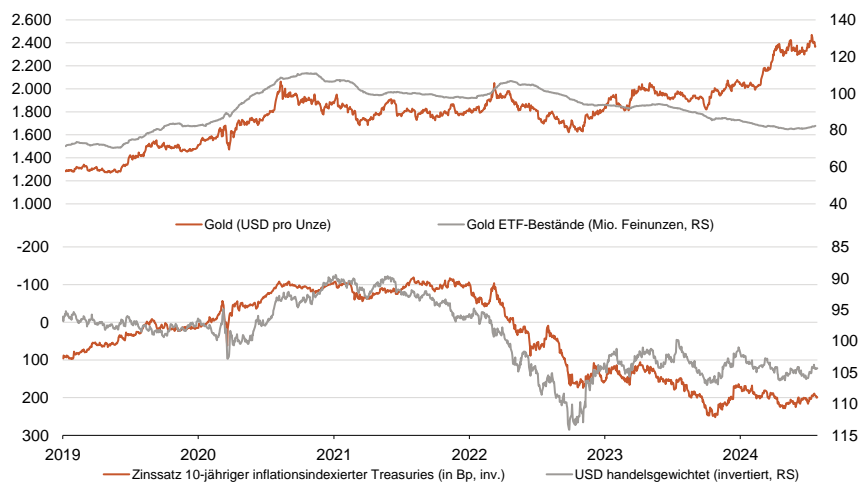
Rohöl



- Brent fiel vergangene Woche auf den tiefsten Stand seit Anfang Juni. Die Anzeichen einer global schwächeren Konjunktur, sowohl im Westen als auch in China, belasteten den Ölpreis.
- Fundamental scheint der Ölmarkt aber weiter ausgeglichen. Die US-Ölbestände sind die vierte Woche in Folge gesunken und liegen nun unter dem für diese Jahreszeit üblichen Niveau.
- Zudem sind in Kanada derzeit ca. 350 Tsd. Barrel der täglichen Ölproduktion durch Waldbrände in Alberta gefährdet.

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 - 26.07.2024

Gold



- Gold erreichte Mitte Juli mit 2.469 USD je Unze ein neues Allzeithoch. Getrieben wurde der Ausbruch nicht wie zuletzt durch Zentralbankkäufe, sondern durch ETF-Flows. Die PBoC pausierte jüngst erstmals seit 2022 ihre Goldkäufe.
- Zuletzt kam es jedoch zu einer Konsolidierung und Gold notiert wieder unter der Marke von 2.400 USD je Unze.

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 - 26.07.2024



# 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](mailto:ulrich.urbahn@berenberg.de)



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



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



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

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtlichehinweise/licenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 29.07.2024

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

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

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