

Kapitalmarkt-Kompass

Q3 / 2024



„Das höchste Ziel des Kapitals ist nicht, Geld zu verdienen,
sondern der Einsatz von Geld zur Verbesserung des Lebens.“

Henry Ford, US-Industrieller (1863-1947)

Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar, sondern geben lediglich einen Überblick über die Kapitalmärkte. Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um keine Finanzanalyse i.S.d. §34b WpHG. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne des § 31a WpHG. Dieses Dokument wurde von Kempe Advisory mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Kempe Advisory gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Bei diesem Dokument handelt es sich um Marketingmaterial, das ausschließlich zu Werbezwecken verbreitet wird. Es darf nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden.

Agenda

1	Makroumfeld
2	Renten
3	Aktien
4	Investmentanalysen
5	Grundprinzipien

Globales Wirtschaftswachstum

Der Internationale Währungs-fonds geht in seiner Prognose vom 16. April 2024 davon aus, dass das globale Wachstum in 2024 und 2025 jeweils **3,2%** beträgt.

Die Schätzungen von Deutsche Bank Research geben einen Einblick in die erwarteten Wachstumsraten in den größten Volkswirtschaften dieser Welt (siehe Tabelle).

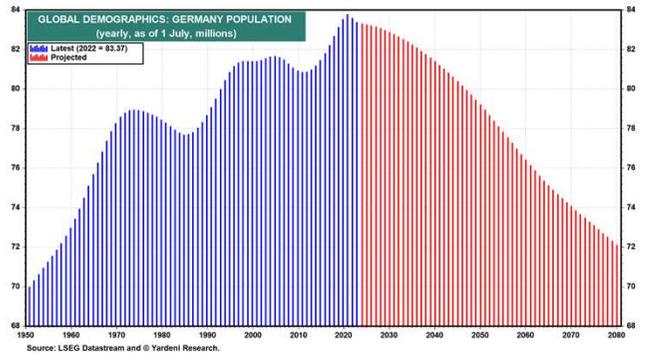
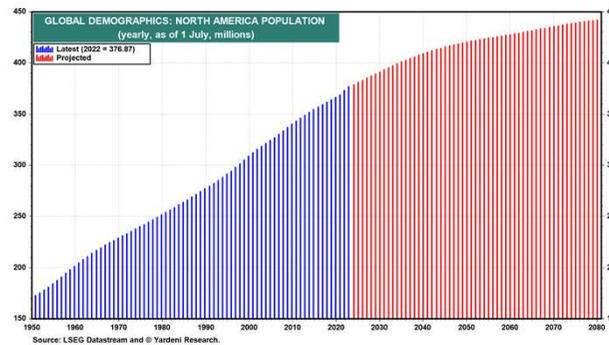
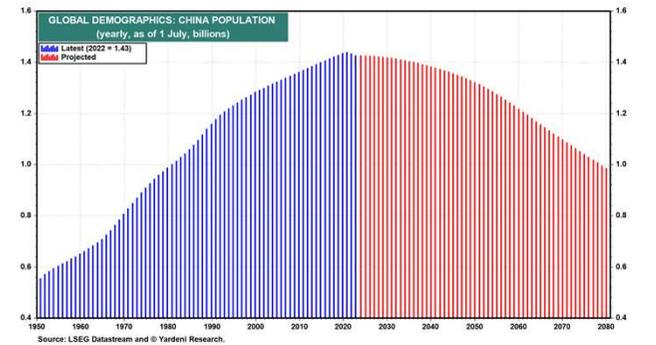
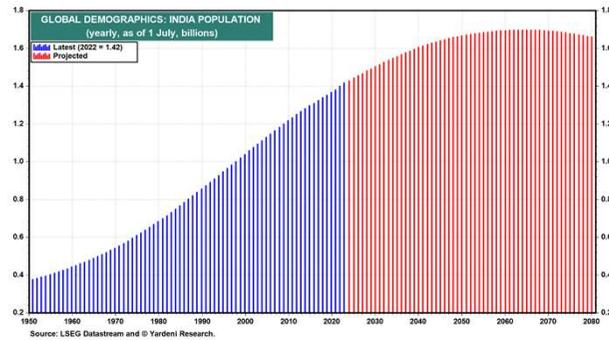
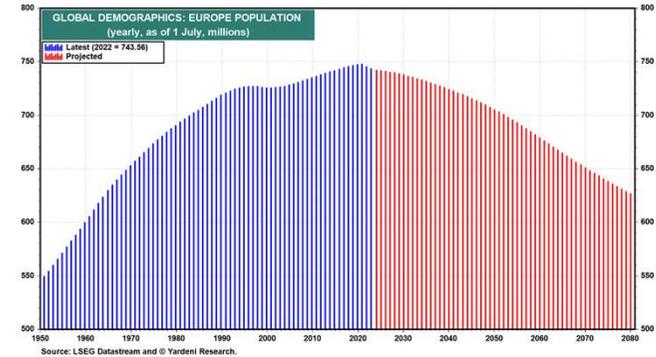
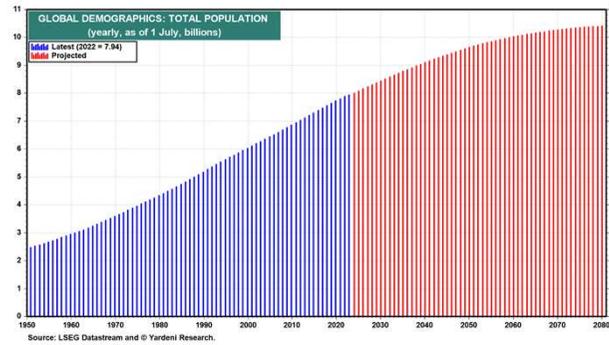


Real GDP growth (%)				
	2022	2023	2024F	2025F
US	1.9	2.5	2.4	2.2↑
Eurozone	3.4	0.5	0.9↑	1.5
Germany	1.8	-0.2	0.3	1.3↑
France	2.6	1.1	0.9↑	1.0↓
Italy	4.1	1.0	0.8↑	0.9↓
UK	4.3	0.1	0.8↑	1.5↑
Japan	1.0	1.8	0.4	1.5↑
India	6.5	7.7	7.0↑	6.5↑
China	3.0	5.2	5.2↑	4.5
Brazil	3.0	2.9	1.8↑	1.4↓
Russia	-1.2	3.6	3.2↑	1.1

Quelle: Internationaler Währungsfonds (Stand: 16.04.2024), Deutsche Bank Research (Stand: 30.06.2024)

Demografie

Es ist bei der Analyse von Volkswirtschaften bedeutend die unterschiedlichen Demografie-Trends im Hinterkopf zu behalten.



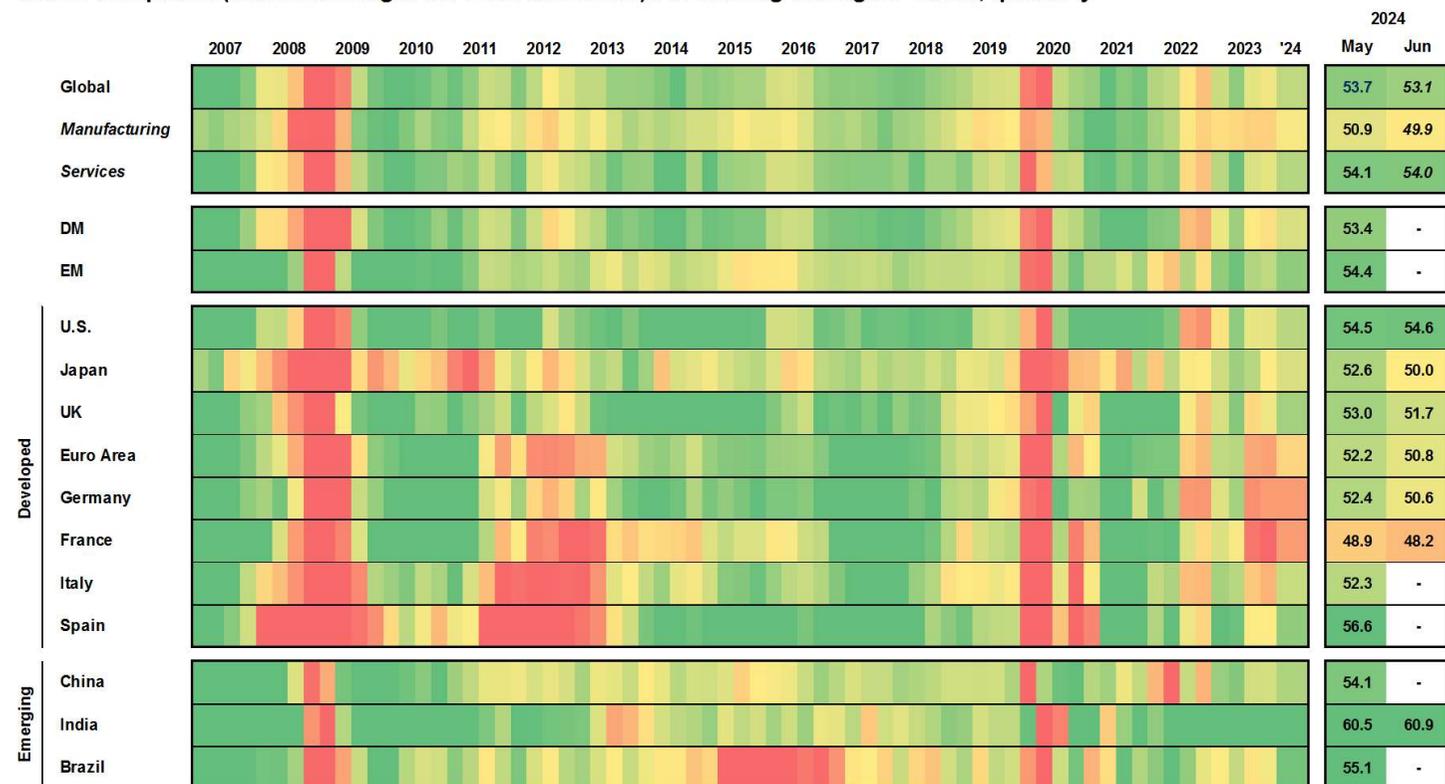
Quelle: Yardeni Research (Stand: 08.07.2024)

Globale Einkaufsmanagerindizes

Ein Wert unter 50 spiegelt eine potenzielle Kontraktion der Wirtschaft wider.

Die meisten PMI's befinden sich **im Bereich des Wachstums** (> 50).

Global Composite (manufacturing & services combined) Purchasing Managers' Index, quarterly



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Globale Inflation

Die Situation auf der Inflationsseite hat sich gegenüber dem Inflationssschock in 2022 **deutlich entspannt**.

Headline inflation

% change year on year

		2022						2023						2024											
		Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May
Eurozone	Eurozone	8,6	8,9	9,1	9,9	10,6	10,1	9,2	8,6	8,5	6,9	7,0	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,4	2,6
	France	6,5	6,8	6,6	6,2	7,1	7,1	6,7	7,0	7,3	6,7	6,9	6,0	5,3	5,1	5,7	5,7	4,5	3,9	4,1	3,4	3,2	2,4	2,4	2,6
	Germany	8,2	8,5	8,8	10,9	11,6	11,3	9,6	9,2	9,3	7,8	7,6	6,3	6,8	6,5	6,4	4,3	3,0	2,3	3,8	3,1	2,7	2,3	2,4	2,8
	Italy	8,5	8,4	9,1	9,4	12,6	12,6	12,3	10,7	9,8	8,1	8,6	8,0	6,7	6,3	5,5	5,6	1,8	0,6	0,5	0,9	0,8	1,2	0,9	0,8
	Spain	10,0	10,7	10,5	9,0	7,3	6,7	5,5	5,9	6,0	3,1	3,8	2,9	1,6	2,1	2,4	3,3	3,5	3,3	3,3	3,5	2,9	3,3	3,4	3,8
	Greece	11,6	11,3	11,2	12,1	9,5	8,8	7,6	7,3	6,5	5,4	4,5	4,1	2,8	3,5	3,5	2,4	3,8	2,9	3,7	3,2	3,1	3,4	3,2	2,4
	Ireland	9,6	9,6	9,0	8,6	9,4	9,0	8,2	7,5	8,1	7,0	6,3	5,4	4,8	4,6	4,9	5,0	3,6	2,5	3,2	2,7	2,3	1,7	1,6	2,0
Developed	Sweden	8,9	8,3	9,5	10,3	9,8	10,1	10,8	9,6	9,7	8,1	7,7	6,7	6,3	6,3	4,5	3,7	4,0	3,3	1,9	3,4	2,6	2,3	2,4	2,5
	Switzerland	3,2	3,3	3,3	3,2	2,9	2,9	2,7	3,2	3,2	2,7	2,6	2,2	1,8	2,1	1,9	2,0	2,0	1,6	2,1	1,5	1,2	1,1	1,4	1,5
	UK	9,4	10,1	9,9	10,1	11,1	10,7	10,5	10,1	10,4	10,1	8,7	8,7	7,9	6,8	6,7	6,7	4,6	3,9	4,0	4,0	3,4	3,2	2,3	2,0
	US	9,1	8,5	8,3	8,2	7,7	7,1	6,5	6,4	6,0	5,0	4,9	4,0	3,0	3,2	3,7	3,7	3,2	3,1	3,4	3,1	3,2	3,5	3,4	3,3
Emerging	Japan	2,4	2,6	3,0	3,0	3,7	3,8	4,0	4,3	3,3	3,2	3,5	3,2	3,3	3,3	3,2	3,0	3,3	2,8	2,6	2,2	2,8	2,7	2,5	2,8
	China	2,5	2,7	2,5	2,8	2,1	1,6	1,8	2,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,0	-0,2	-0,5	-0,3	-0,8	0,7	0,1	0,3	0,3
	Indonesia	4,4	4,9	4,5	5,9	5,6	5,4	5,4	5,1	5,4	5,0	4,4	4,1	3,5	3,1	3,4	2,3	2,6	3,0	2,8	2,6	2,8	3,0	3,0	2,8
	Korea	6,0	6,3	5,7	5,5	5,6	5,0	5,0	5,0	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,4	3,4	3,7	3,8	3,3	3,2	2,8	3,1	3,1	2,9	2,7
	Taiwan	3,6	3,4	2,7	2,8	2,7	2,4	2,7	3,1	2,4	2,4	2,3	2,0	1,8	1,9	2,5	2,9	3,0	2,9	2,7	1,8	3,1	2,1	1,9	2,2
	India	7,0	6,7	7,0	7,4	6,8	5,9	5,7	6,5	6,4	5,7	4,7	4,3	4,9	7,4	6,8	5,0	4,9	5,6	5,7	5,1	5,1	4,9	4,8	4,7
	Brazil	11,9	10,1	8,7	7,2	6,5	5,9	5,8	5,8	5,6	4,7	4,2	3,9	3,2	4,0	4,6	5,2	4,8	4,7	4,6	4,5	4,5	3,9	3,7	3,9
	Mexico	8,0	8,2	8,7	8,7	8,4	7,8	7,8	7,9	7,6	6,8	6,3	5,8	5,1	4,8	4,6	4,5	4,3	4,3	4,7	4,9	4,4	4,4	4,7	4,7
	South Africa	7,4	7,8	7,6	7,5	7,6	7,4	7,2	6,9	7,0	7,1	6,8	6,3	5,4	4,7	4,8	5,4	5,9	5,5	5,1	5,3	5,6	5,3	5,2	5,2

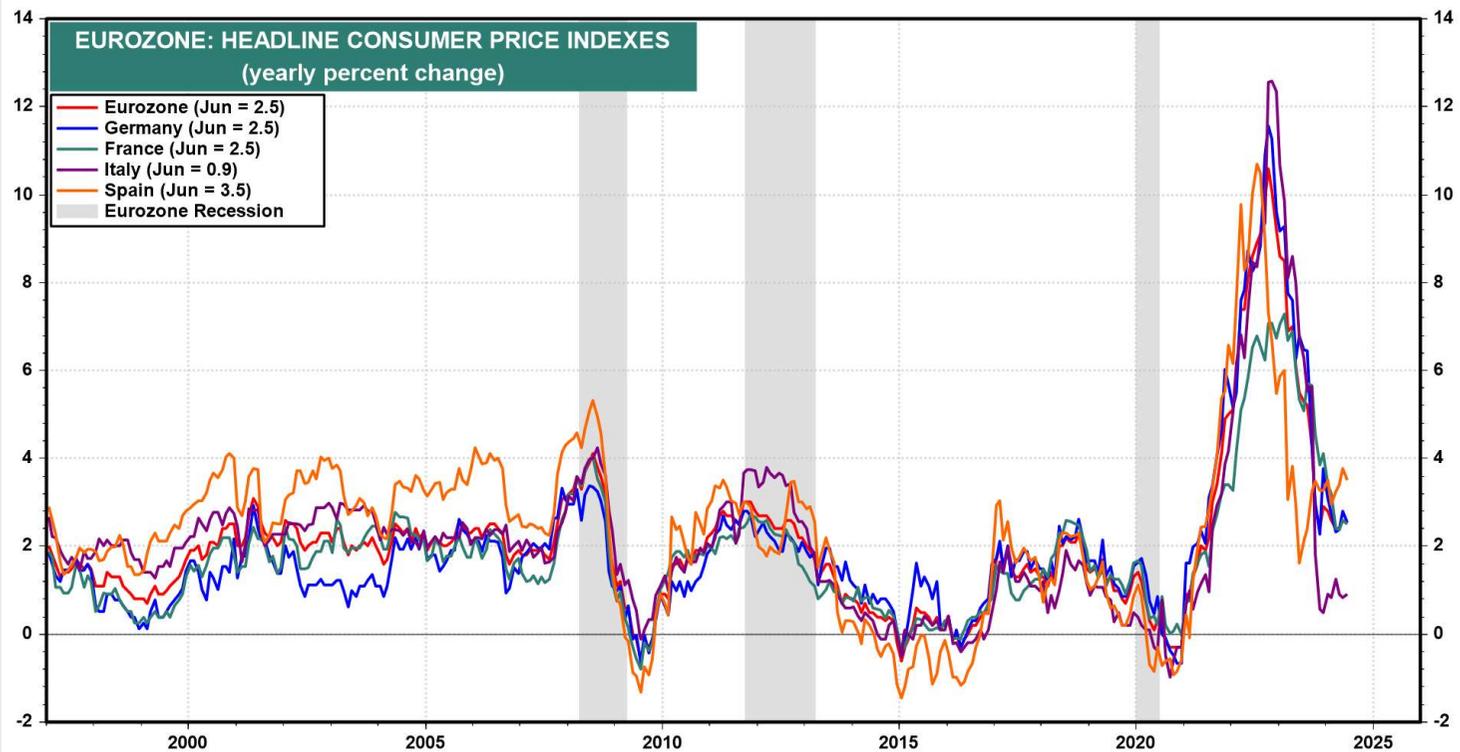
Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Eurozone Inflation

Der Inflationsschock in 2022 hatte seine Ursache in der **einzigartigen Expansion der Geld- und Fiskalpolitik** der Vorjahre.

Dies stellte ein extrem guter Nährboden für einen Inflationsschock dar.

Inzwischen haben sich die **Inflationsraten deutlich normalisiert** und liegen aktuell zwischen etwa 1% und 4%.



Source: LSEG Datastream and © Yardeni Research, Eurostat, Federal Statistical Office, Germany, Istat - National Institute of Statistics, Italy, INE - National Statistics Institute, Spain, and INSEE - National Institute for Statistics and Economic Studies, France.

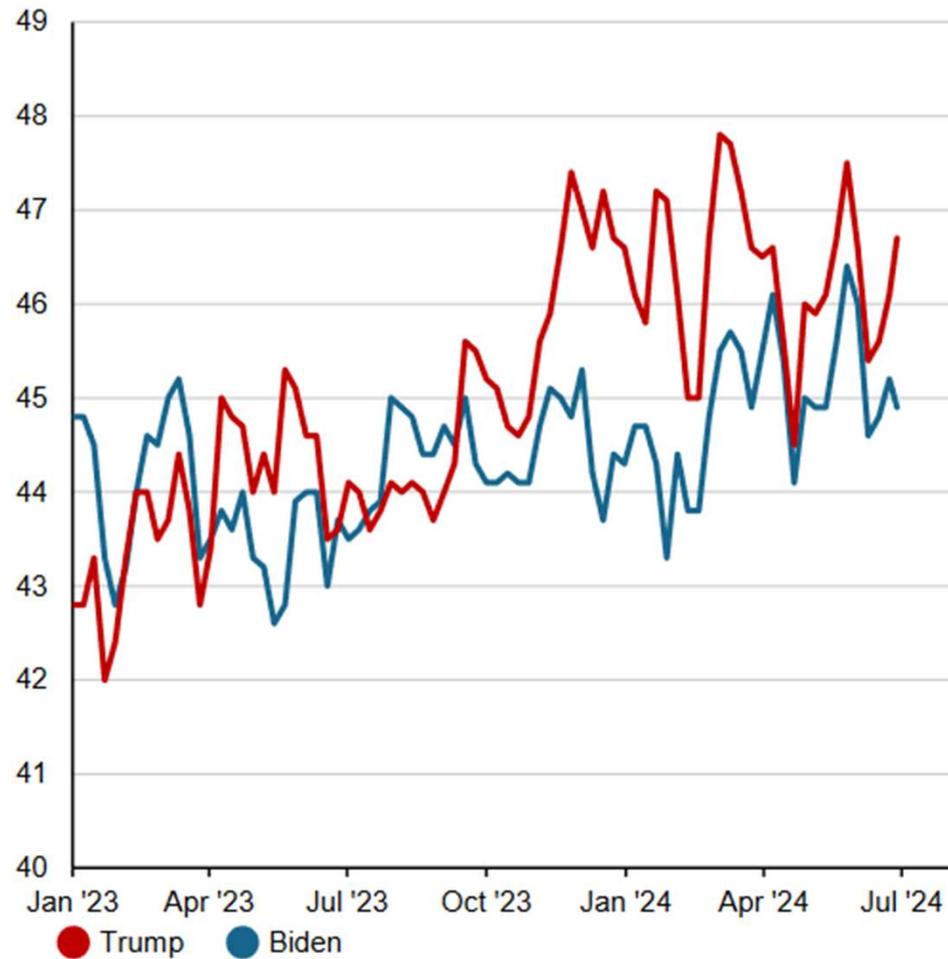
Quelle: Yardeni Research (Stand: 05.07.2024)

US-Präsidentschaftswahl

Aktuell liegt Trump in den Umfragen vor Biden.

US presidential election poll tracker

% share of popular vote, RealClearPolitics average

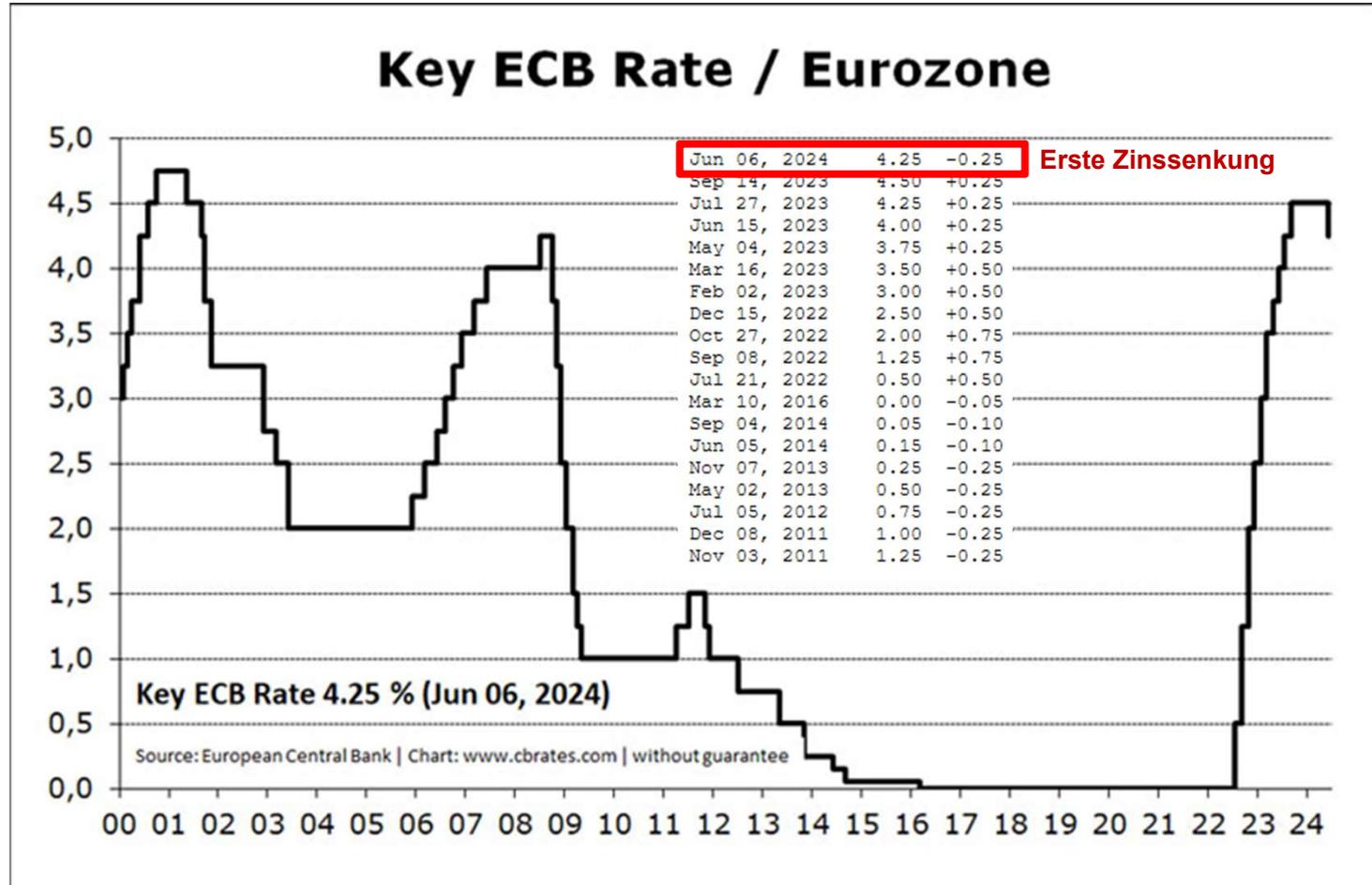


Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Eurozone-Geldpolitik

Die EZB hat im Juni bereits erstmals – und auch vor der Fed – den Leitzins gesenkt.

Zwei weitere Zinssenkungen um 25 Basispunkte im September und Dezember 2024 und zusätzlich Zinssenkungen von 100 Basispunkten in 2025 sind mein Basisszenario.

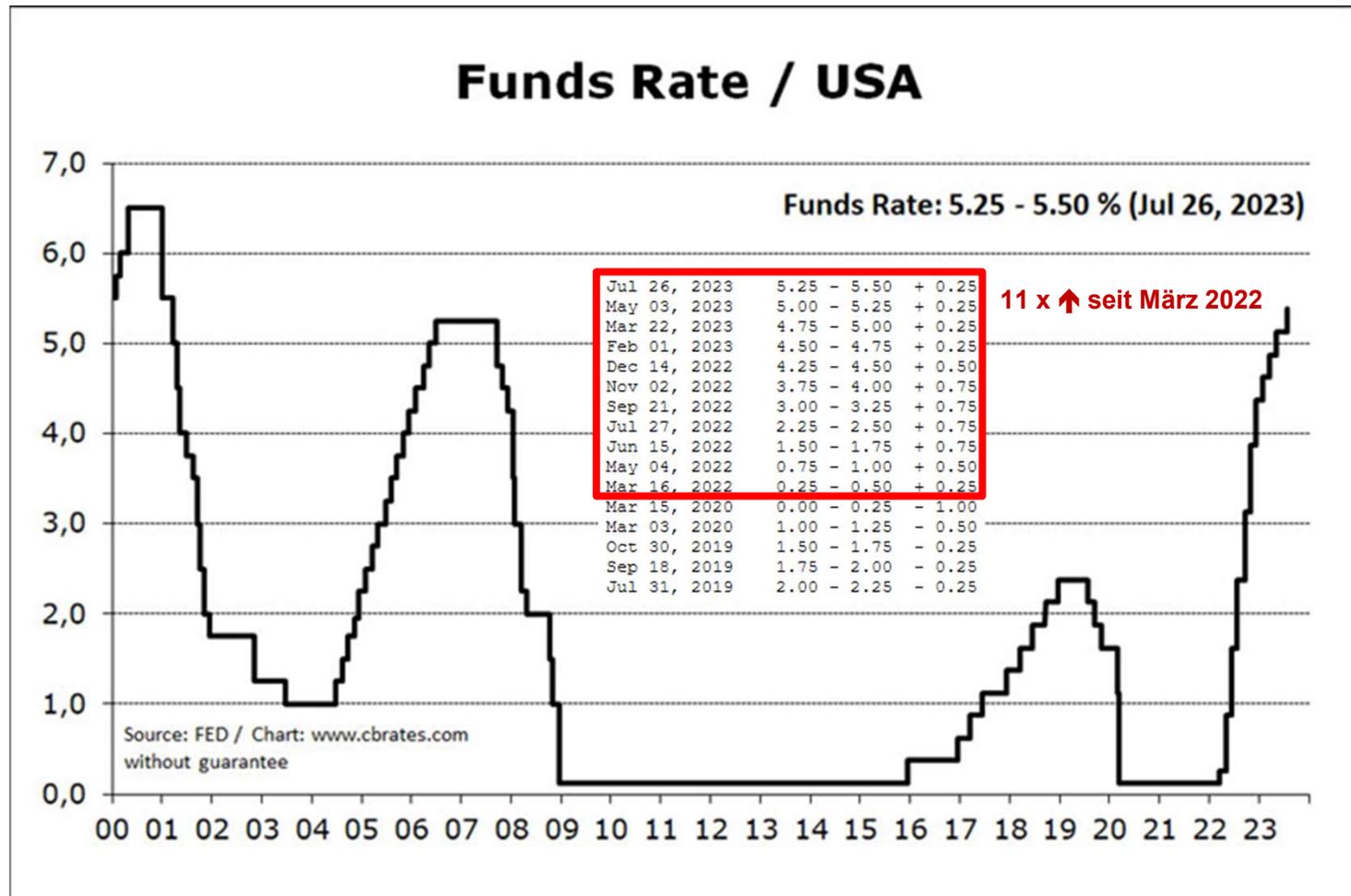


Quelle: <https://www.cbrates.com> (Stand: 05.07.2024)

US-Geldpolitik

Seit März 2022 gab es
11 Zinserhöhungen.

Der nächste Schritt wird mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung sein (siehe die folgenden beiden Seiten).



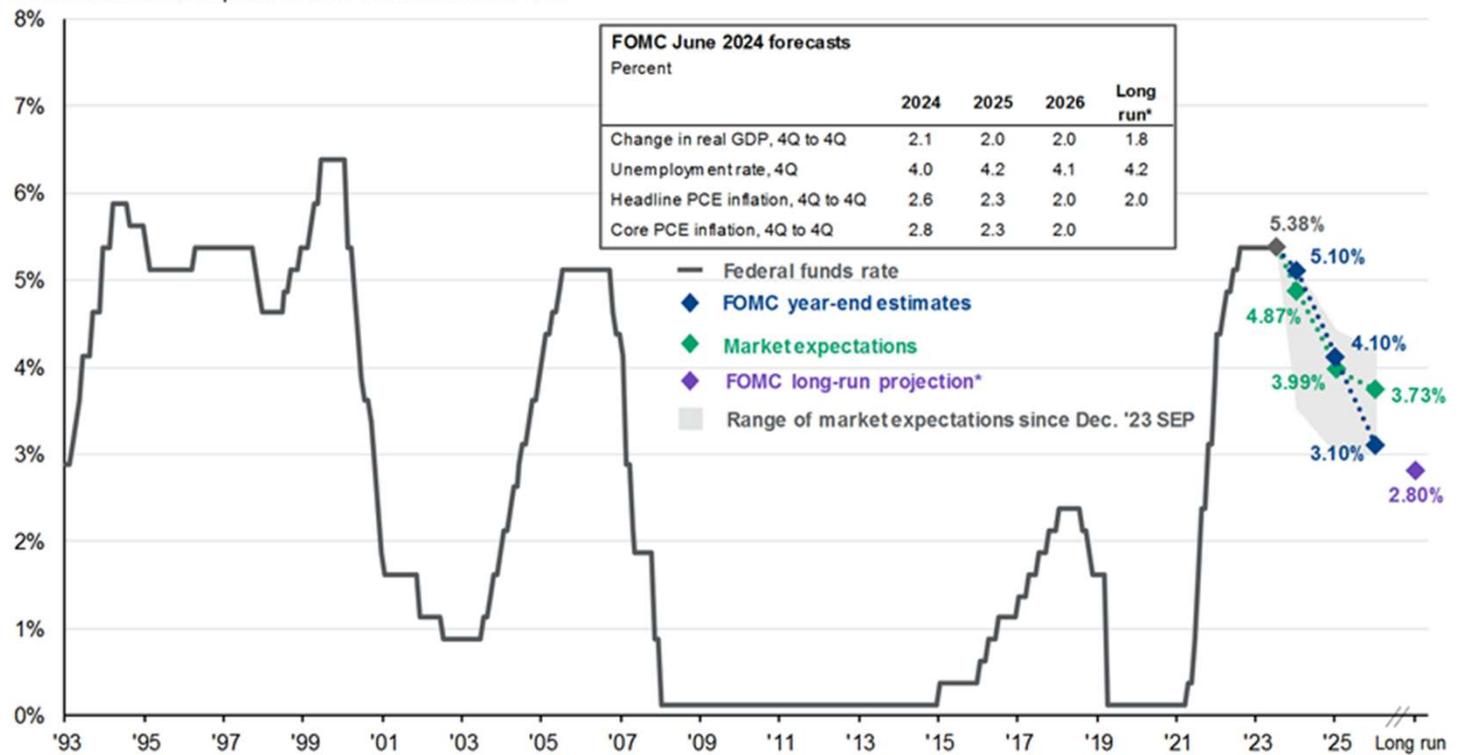
Quelle: <https://www.cbrates.com> (Stand: 05.07.2024)

US-Geldpolitik

Sowohl die Fed selbst als auch die Volkswirte rechnen mit baldigen **Zinssenkungen**.

Federal funds rate expectations

FOMC and market expectations for the federal funds rate



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Die Rentenmärkte preisen die baldigen **Zinssenkungen** bereits sein.



Quelle: Yardeni Research (Stand: 08.07.2024)

Agenda

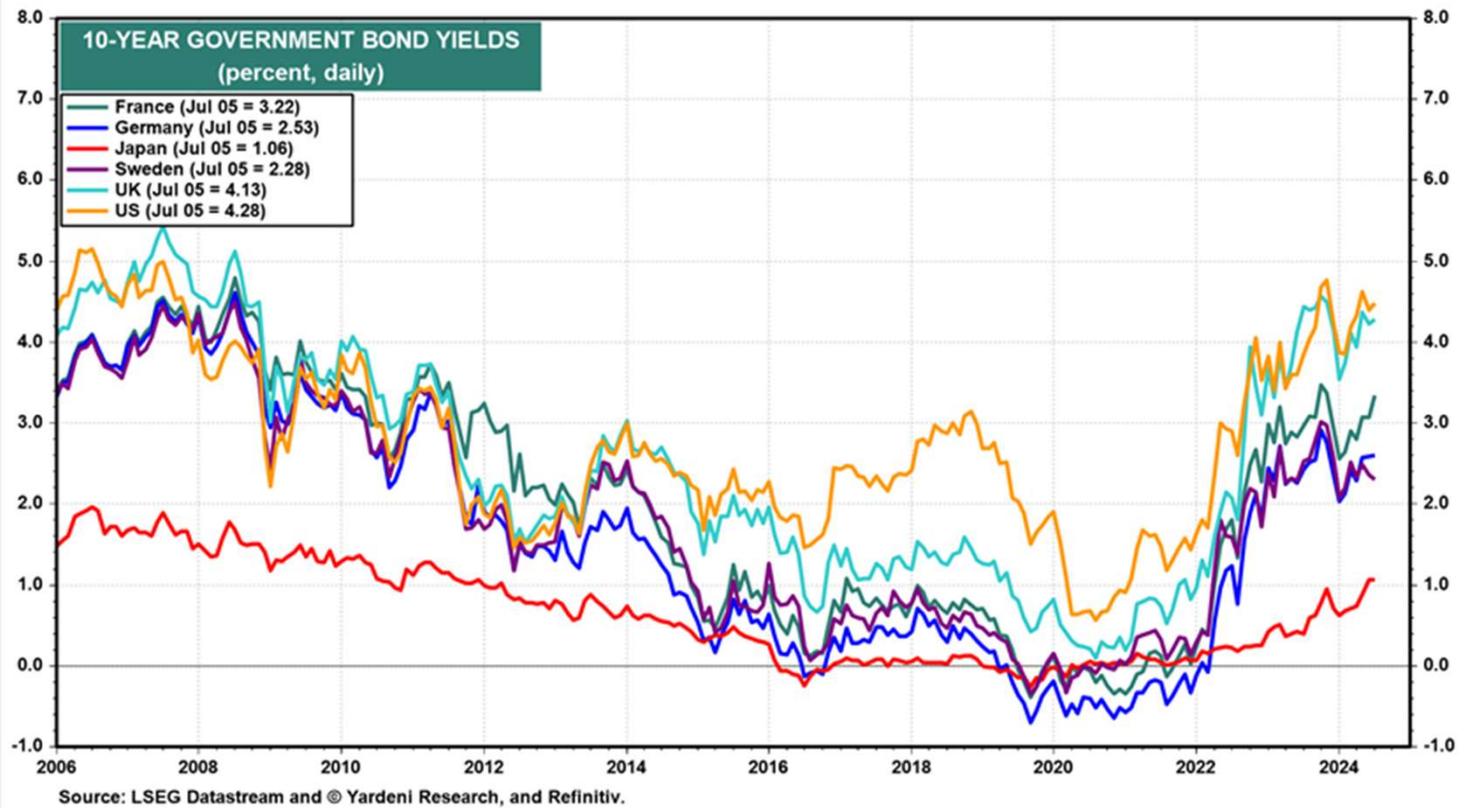
1	Makroumfeld
2	Renten
3	Aktien
4	Investmentanalysen
5	Grundprinzipien

Globale Renditen (10-jährige Staatsanleihen)

Die 10-jährigen Zinsen sind auf Mehrjahreshochs.

Die „Eiszeit“ (negative Zinsen) wirkt im Nachhinein als Ausrutscher.

Anleihen können ihre Funktion als Baustein der Kapitalanlage wahrnehmen.

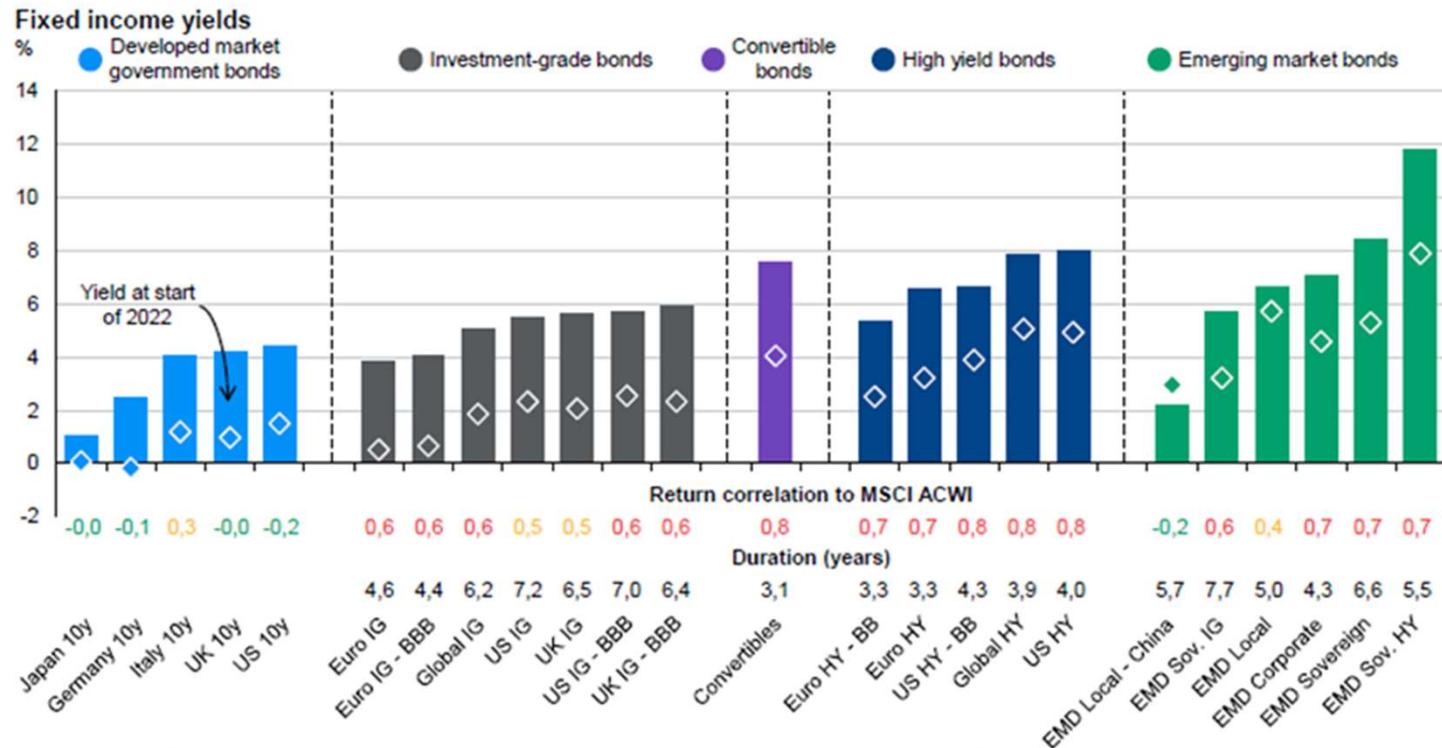


Quelle: Yardeni Research (Stand: 05.07.2024)

Globale Renditen

Die Renditen sind wieder deutlich **attraktiver** als noch Anfang 2022.

Bei europäischen Unternehmensanleihen guter Bonität gibt es **knapp 4%**.



Source: Bloomberg, ICE BofA, J.P. Morgan Economic Research, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Return correlation to MSCI All-Country World Index is calculated using monthly total returns since 2008. Indices used are as follows: Euro IG: Bloomberg Euro-Aggregate Corporate; Global IG: Bloomberg Global Aggregate Corporate; UK IG: Bloomberg Sterling Aggregate Corporate; US IG: Bloomberg US Aggregate Corporate; Convertible bonds: Bloomberg Global Convertible Rate Sensitive hedged to USD; Euro HY: ICE BofA Euro Developed Markets Non-Financial High Yield Constrained Index; Global HY: ICE BofA Global High Yield Index; US HY: ICE BofA US High Yield Constrained Index; EMD corporate: CEMBI Broad Diversified; EMD local: GBI-EM Global Diversified; EMD local - China: J.P. Morgan GBI-EM Broad Diversified China; EMD sovereign: EMBI Global Diversified; EMD sov. IG: EMBI Global Diversified IG; EMD sov. HY: EMBI Global Diversified HY. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Guide to the Markets - Europe. Data as of 30 June 2024.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)



Agenda

1	Makroumfeld
2	Renten
3	Aktien
4	Investmentanalysen
5	Grundprinzipien

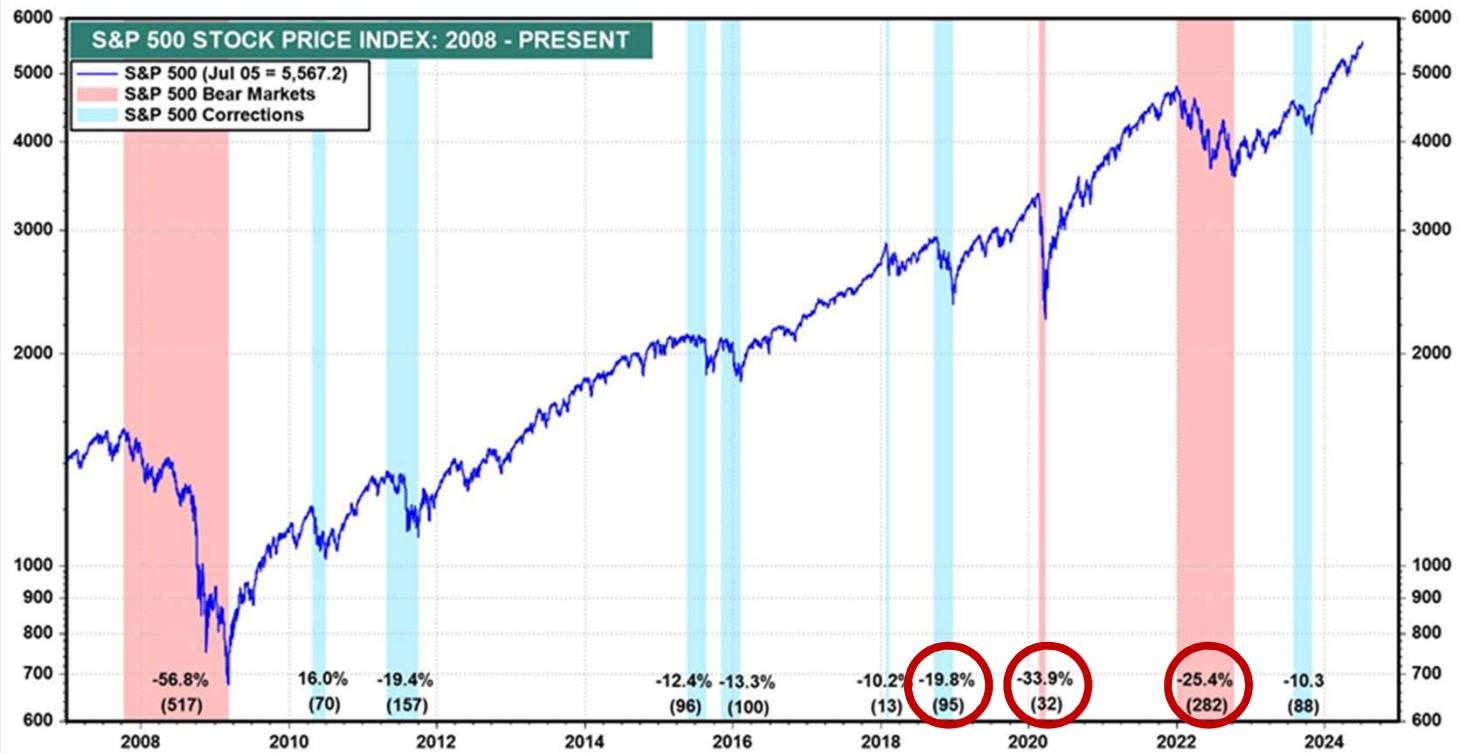
USA: Entwicklung des S&P 500 Index

Seit 2009 steigt der S&P 500 recht stetig an, wobei es auch seitdem **drei Einbrüche von über 20%** gab (siehe Grafik).

Der zwischenzeitliche 2022-Kursrückgang von **-25,4%** im **S&P 500** war der stärkste Rückgang seit 2008.

In 2023 gab es zwischenzeitlich einen Rückgang von **-10,3%** im **S&P 500**

Der S&P 500 ist einer der stabilsten Aktienindizes weltweit. Er ist quasi der Konzertmeister des globalen Aktienorchesters.



Source: LSEG Datastream and © Yardeni Research, Standard & Poor's.

* Ratio scale. Corrections are declines of 10% or more (blue shades). Bear markets are declines of 20% or more (red shades). Number of days in parentheses.

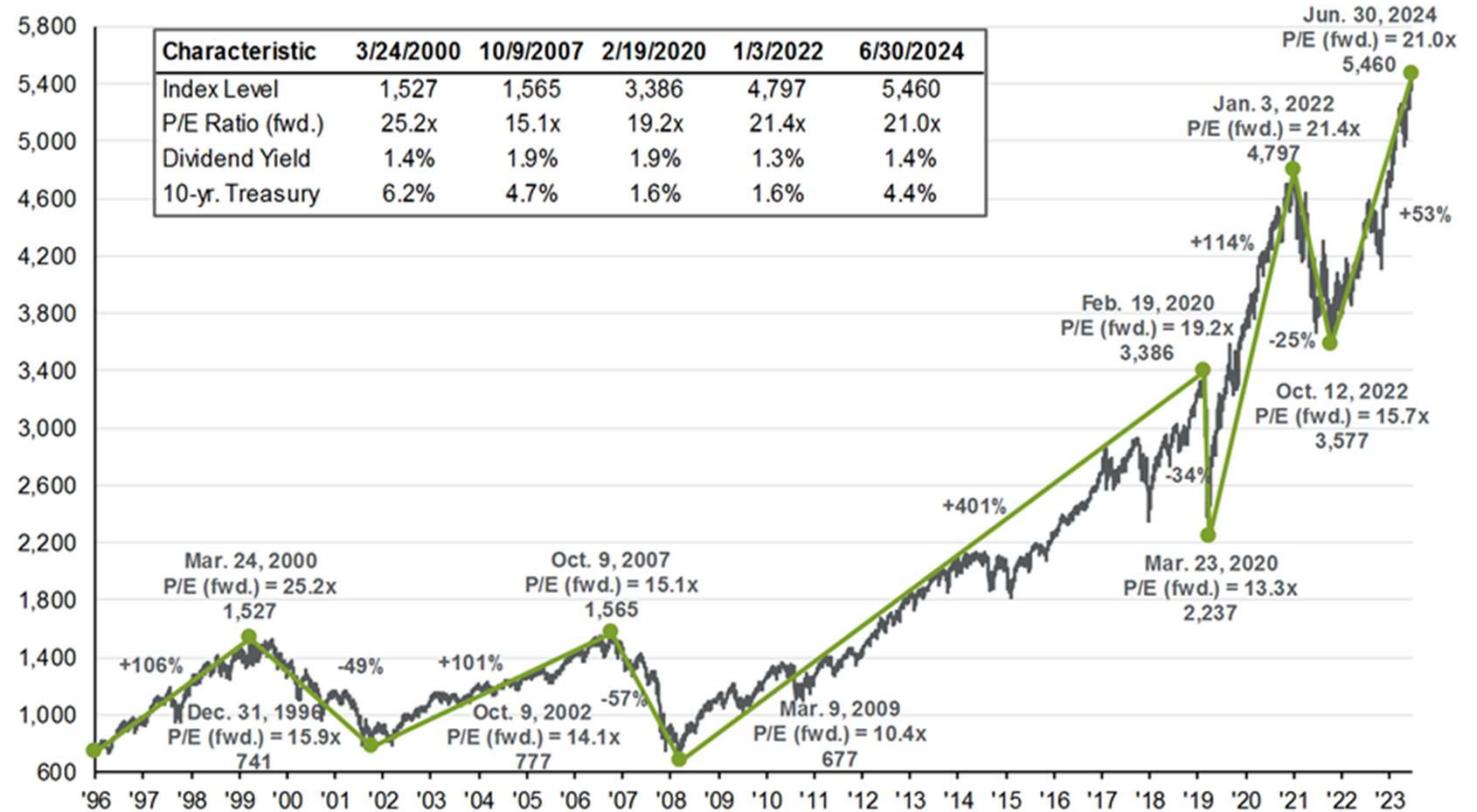
Quelle: Yardeni Research (Stand: 05.07.2024)

USA: Entwicklung des S&P 500 Index

In der Tabelle sind die letzten vier Hochpunkte und deren jeweilige Bewertung dargestellt.

Mit einer aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnis-Bewertung (KGV) von 21,0 erscheint der US-Aktienmarkt **derzeit teuer**.

S&P 500 Price Index



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

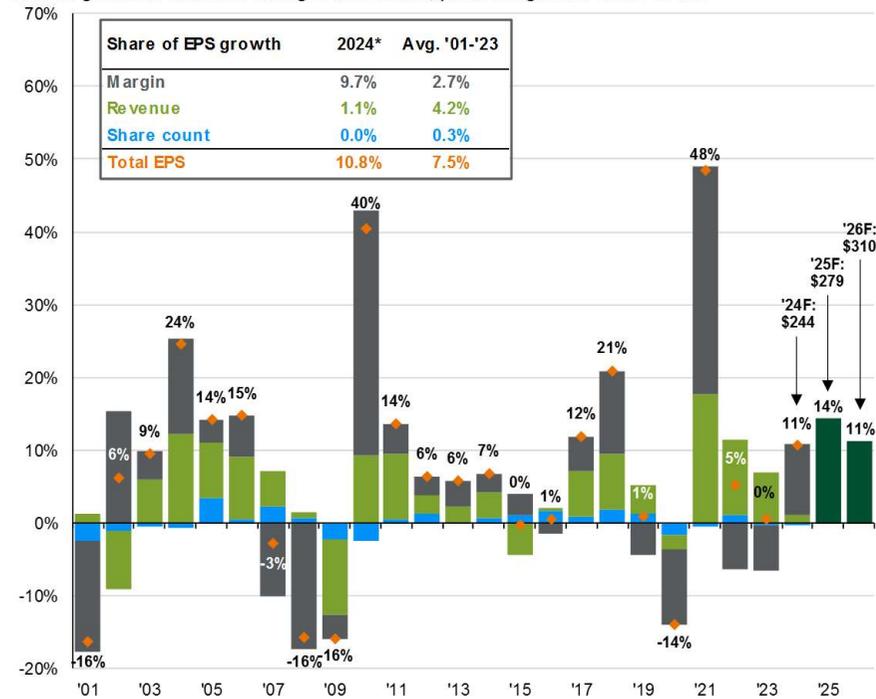
USA: Analyse des S&P 500-Gewinnwachstums

Für das Gesamtjahr 2024 wird mit einem Gewinnwachstum von **10,8%** gerechnet.

Die Steigerung der Unternehmensrentabilität soll dabei zu **9,7%** zum Gewinnwachstum beitragen.

S&P 500 year-over-year pro-forma EPS growth

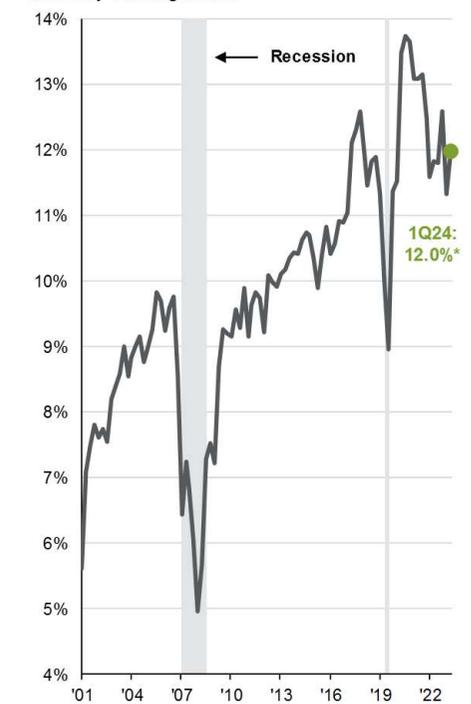
Annual growth broken into changes in revenue, profit margin and share count



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

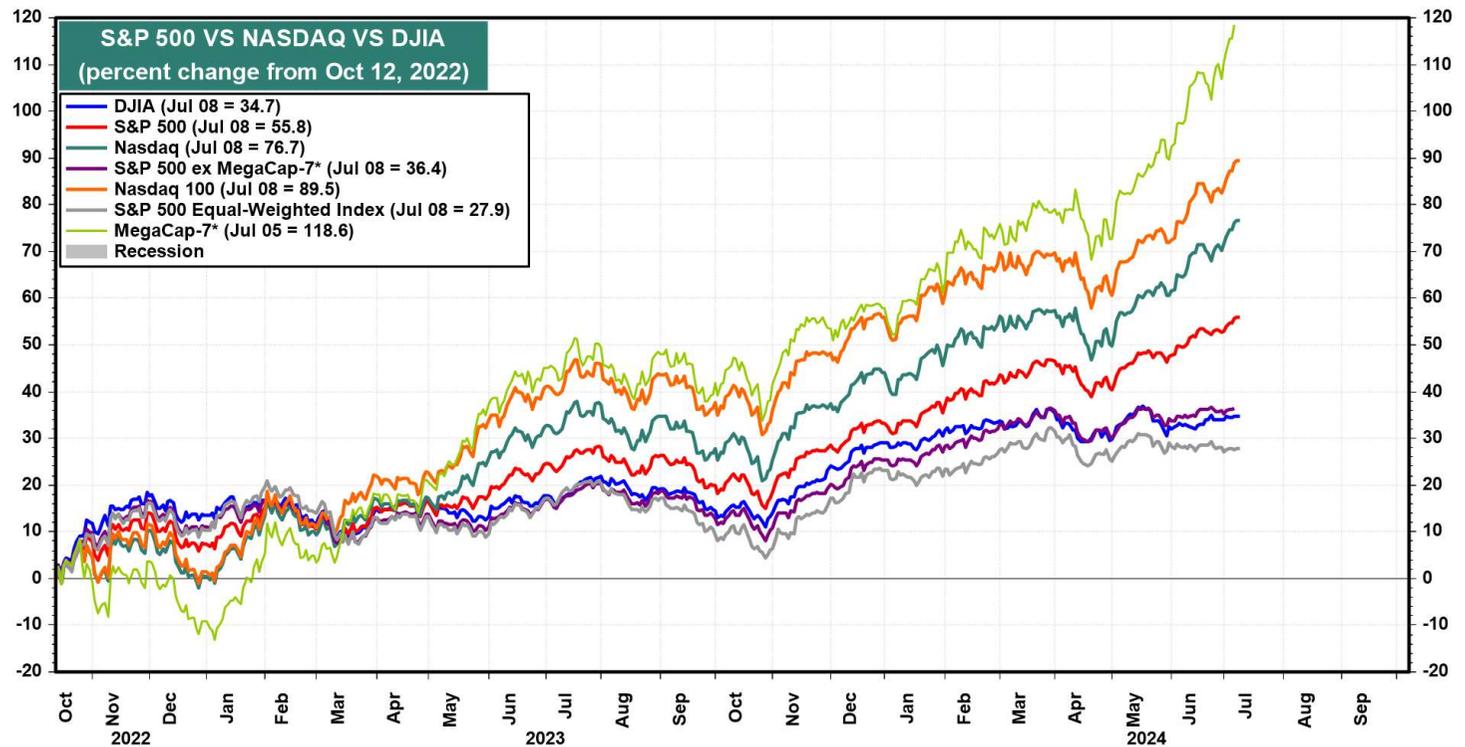
S&P 500 profit margins

Quarterly earnings/sales



USA: Performance

Die Outperformance der „Magnificent 7“ ist aktuell massiv.



Source: LSEG Datastream and © Yardeni Research.

* Based on market capitalization.

Quelle: Yardeni Research (Stand: 08.07.2024)

USA: Magnificent 7: Analyse der Performance

Die „Magnificent 7“ werden auf Deutsch als „Die glorreichen Sieben“ bezeichnet.

Dieser Begriff bezieht sich auf sieben führende Technologieunternehmen, die einen bedeutenden Einfluss auf den US-Aktienmarkt haben.

Es handelt sich um:

- > Alphabet (Google)
- > Amazon
- > Apple
- > Meta (Facebook)
- > Microsoft
- > Nvidia
- > Tesla

Diese Unternehmen haben maßgeblich zur Entwicklung des S&P 500 beigetragen.

Allein im Jahr 2023 waren sie für etwa 63% der Rendite des Index verantwortlich

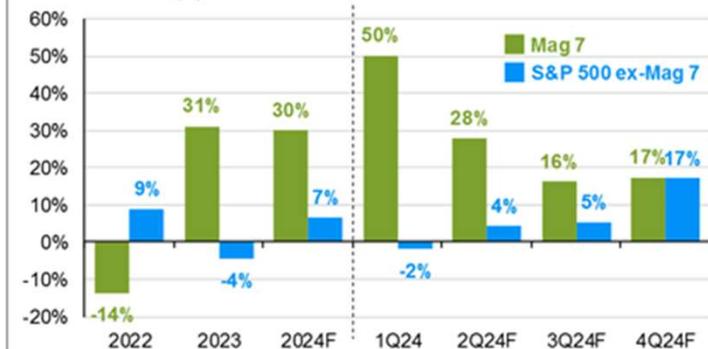
Performance of “Magnificent 7” stocks in S&P 500*
Indexed to 100 on 1/1/2021, price return



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

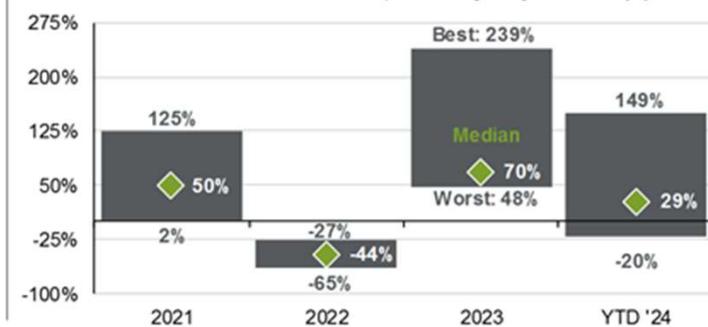
Earnings growth

Pro-forma EPS, y/y



Magnificent 7 performance dispersion

Price returns, best, median and worst performing Mag 7 stock by year

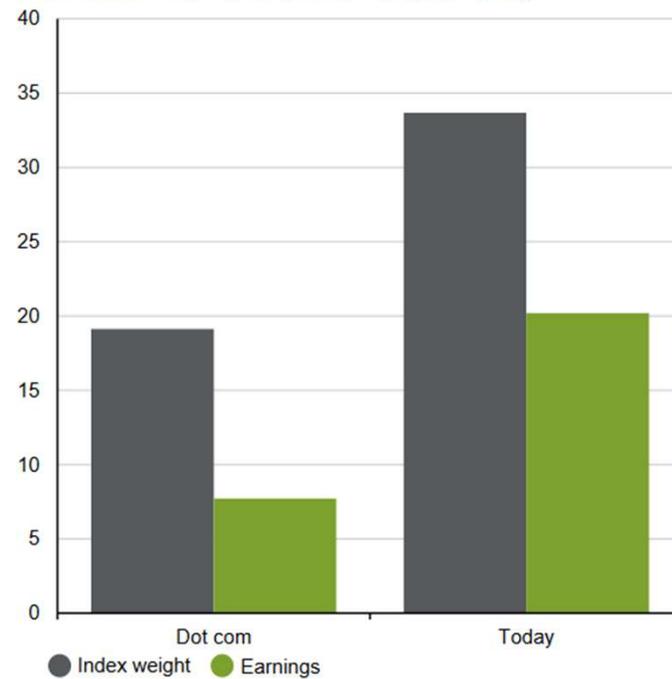


USA: Magnificent 7: Analyse der Marktkonzentration

Ohne die „Magnificent 7“ hätte der S&P 500 in den letzten Jahren eine deutlich geringe Performance erzielt.

Contribution of largest seven 'tech' stocks to S&P 500

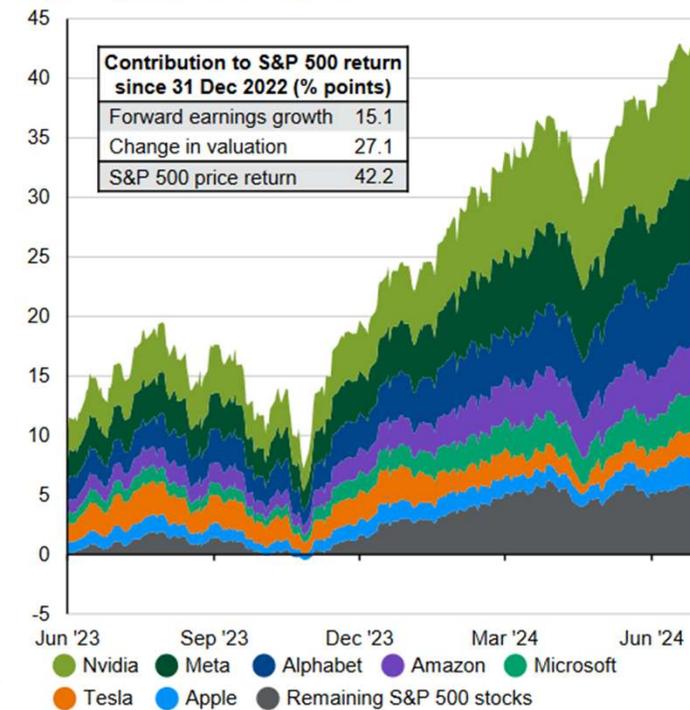
% contribution to S&P 500 market cap and trailing earnings



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Contribution of 'magnificent 7' stocks to S&P 500 return

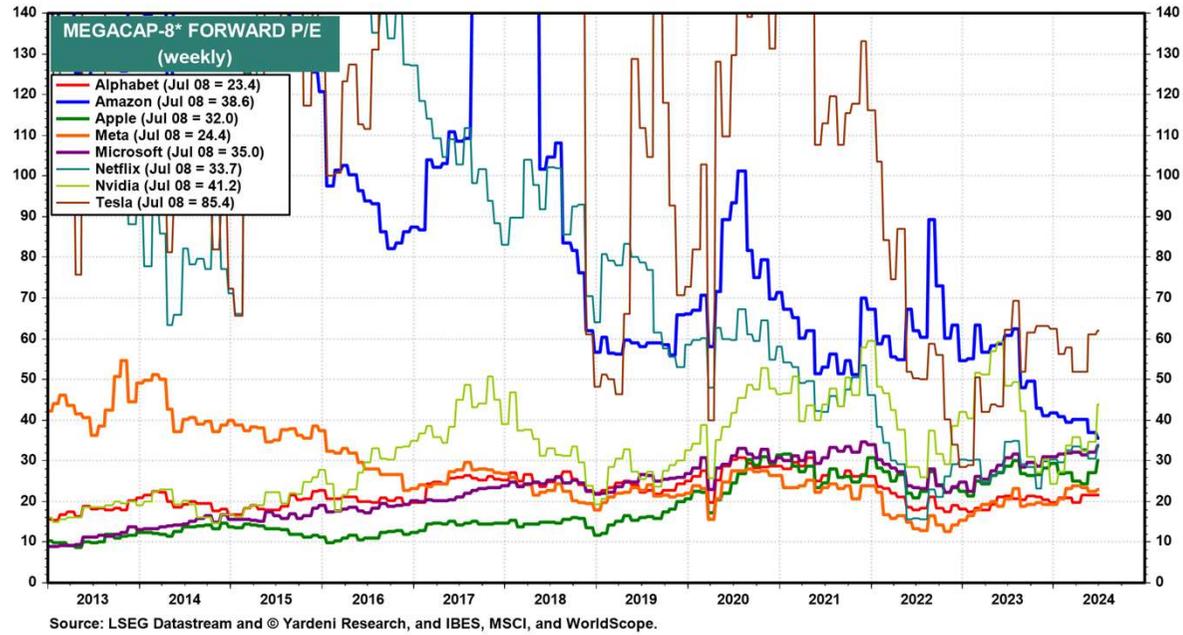
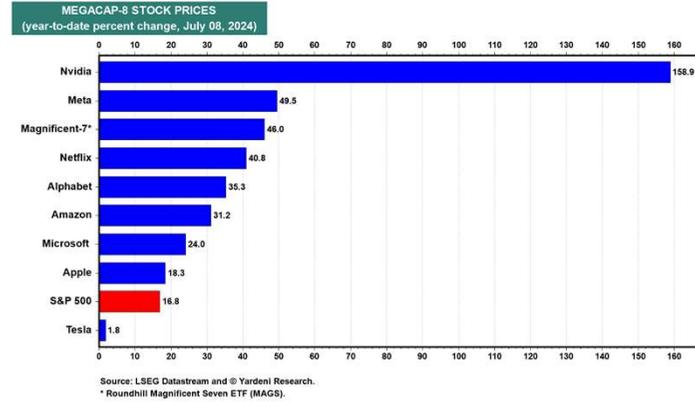
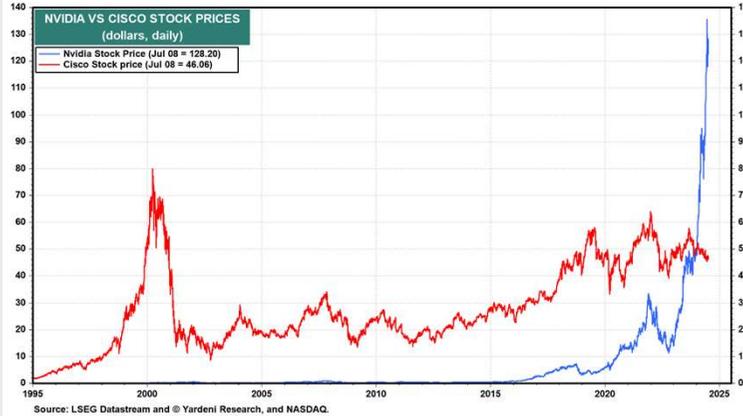
% price return since 31 December 2022



USA: Analyse der "Magnificent 7"

Nvidia ist der derzeitige Star unter den „Magnificent 7“.

Manche Analysten zählen auch noch **Netflix** zu den Wachstumsstars.



Quelle: Yardeni Research (Stand: 08.07.2024)

Europäische Aktien: Jährliche Entwicklung

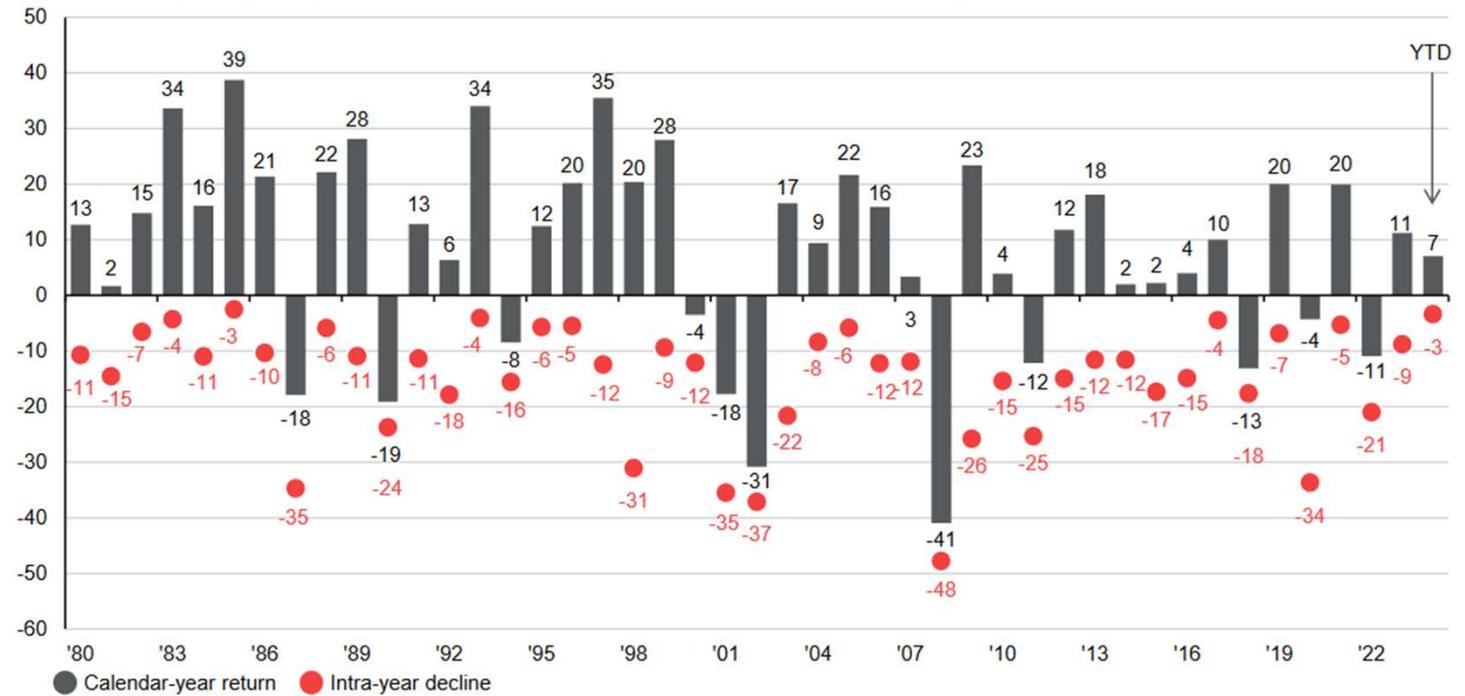
Im Jahr 2023 war der MSCI Europe zwischenzeitlich mit **9% im Minus**.

In H1 2024 liegt die Performance bei **+7%**.

Trotz **durchschnittlicher unterjähriger Rückgänge von 15,4%** waren die Jahresrenditen in 33 von 44 Jahren positiv.

MSCI Europe intra-year declines vs. calendar-year returns

%; despite average intra-year drops of 15,4% (median 12,0%), annual returns are positive in 33 of 44 years



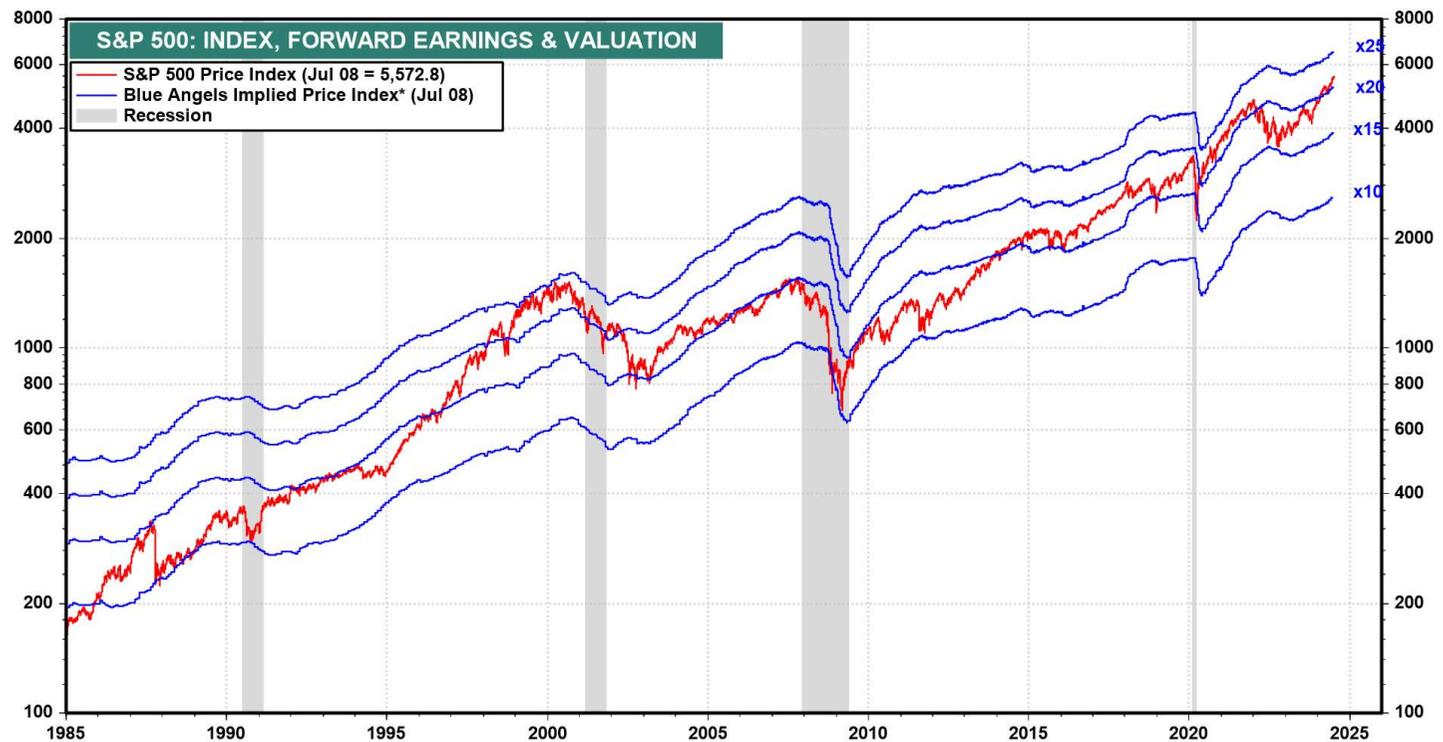
Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Bewertung USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 (Forward KGV)*

Das **KGV** ist bei **>20**.

Das KGV lag im Zeitraum 1998 - 2000 (Endphase der letzten Aktienhause) und in 2020-2022 regelmäßig über 20.

Auch wenn ich nicht damit rechne, dass sich der S&P 500 im KGV dauerhaft über 20 etabliert, kann dies nicht ausgeschlossen werden, zudem die Profitabilität der Unternehmen durch die Anwendung von Künstlicher Intelligenz noch weiter steigen könnte.



Source: LSEG Datastream LSEG Datastream and © Yardeni Research.
 * Implied price index calculated using forward earnings times selected forward P/Es.

Quelle: Yardeni Research (Stand: 08.07.2024)

Bewertung des S&P 500

Das aktuelle KGV von **21,1** liegt etwa **29% über** den seit 1990 geltenden **langfristigen Durchschnitt von 16,4**.

S&P 500 Index: Forward P/E ratio



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

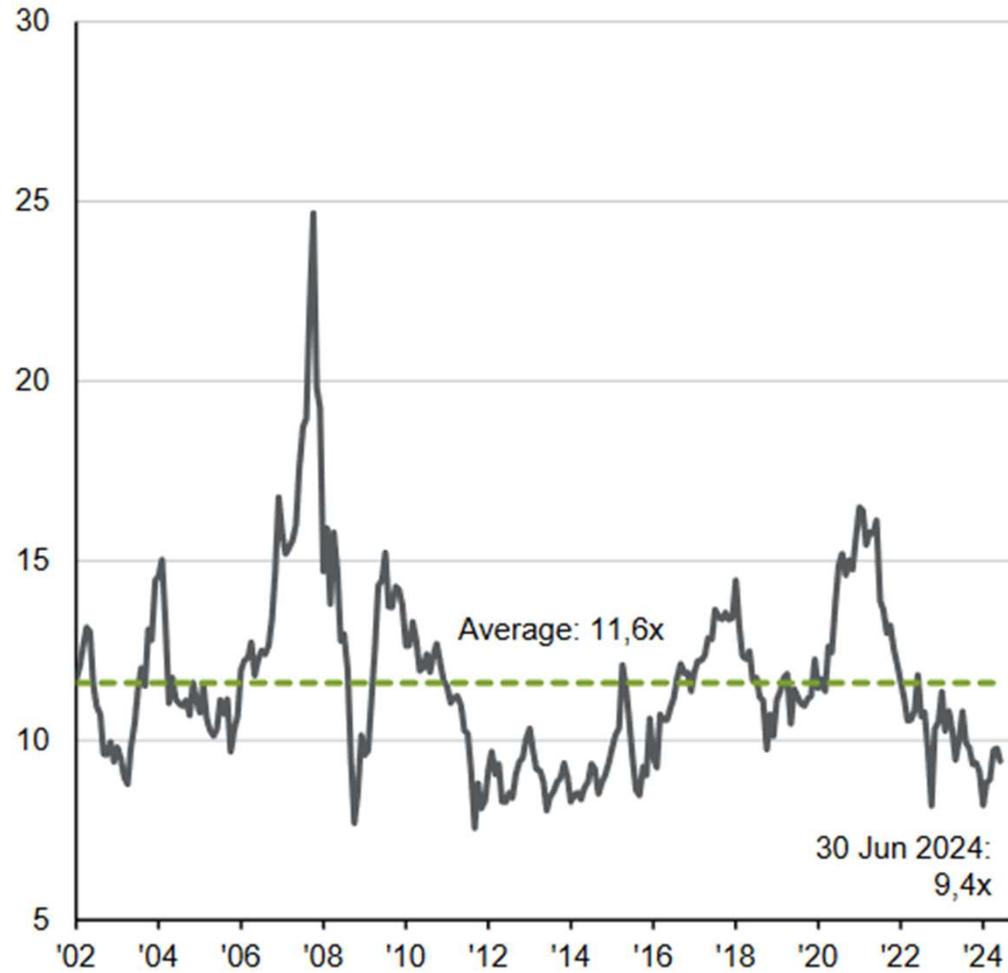
Bewertung des MSCI China

In Bezug auf die letzten 25 Jahre erscheinen chinesische Aktien **günstig**.

Das aktuelle KGV von **9,4** liegt etwa **19% unter** dem seit 1990 geltenden **langfristigen Durchschnitt von 11,6**.

MSCI China forward P/E ratio

x, multiple



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

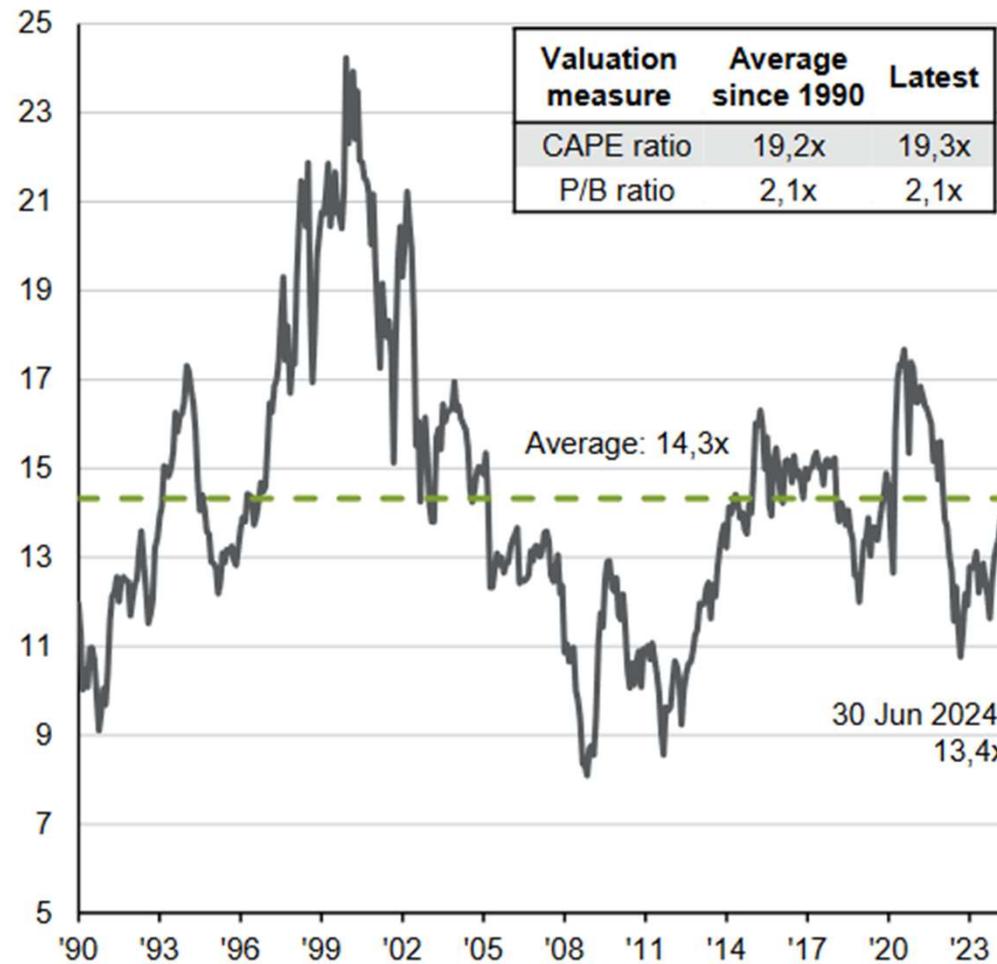
Bewertung des MSCI Europa

In Bezug auf die letzten 25 Jahre erscheinen europäische Aktien **günstig**.

Das aktuelle KGV von **13,4** liegt etwa **6% unter** dem seit 1990 geltenden **langfristigen Durchschnitt** von 14,3.

MSCI Europe forward P/E ratio

x, multiple



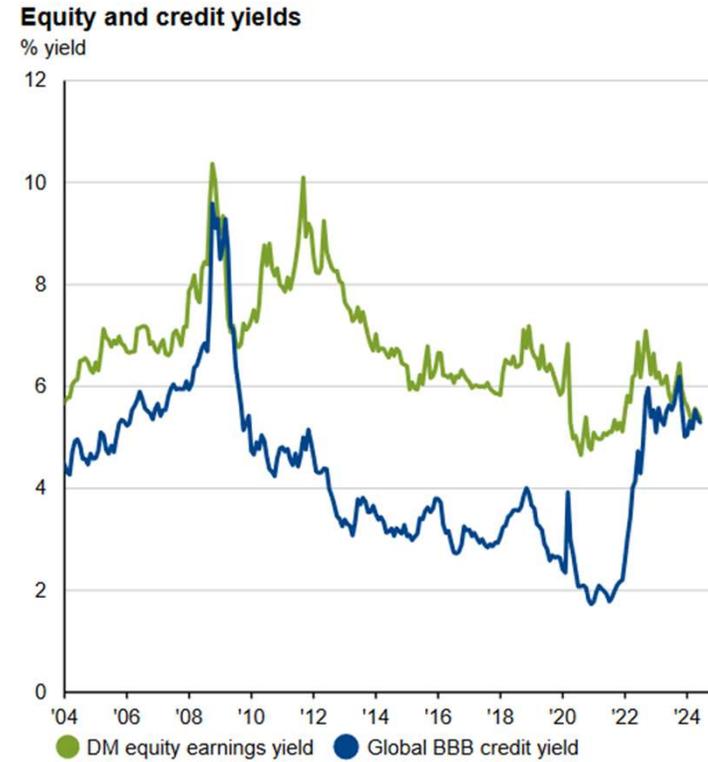
Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Globale Bewertung

Das globale KGV von **18,6** liegt etwa **14% über** den seit 1990 geltenden **langfristigen Durchschnitt von 16,3**.



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)



Bewertung: Weltaktien versus S&P 500

US-Aktien erscheinen im internationalen Kontext **überteuert**.

International: Price-to-earnings discount vs. U.S.

MSCI All Country World ex-U.S. vs. S&P 500, next 12 months



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

International: Difference in dividend yields vs. U.S.

MSCI All Country World ex-U.S. minus S&P 500, next 12 months

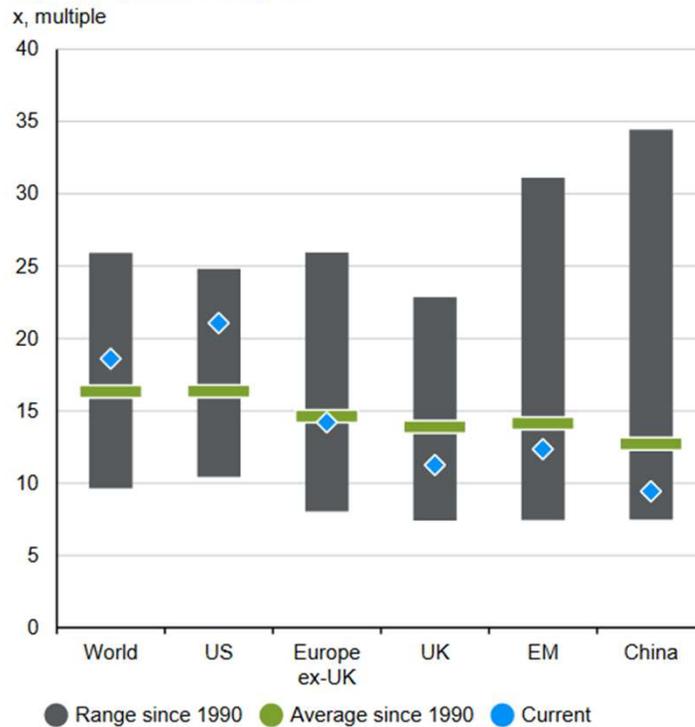


Globale Bewertung

In Bezug auf die letzten 25 Jahre erscheinen Aktien in den **USA überteuert**.

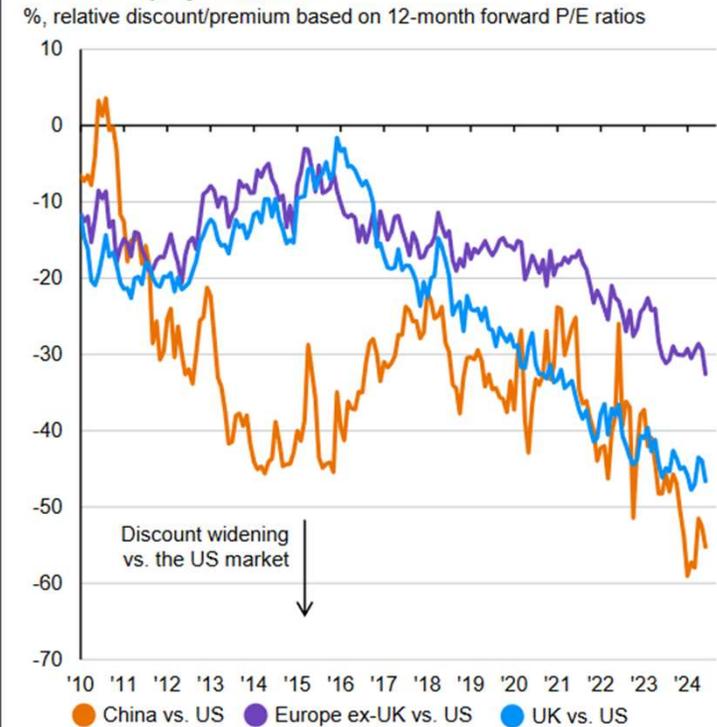
China, Europa und die **UK** erscheinen deutlich **günstiger** in der Bewertung.

Global forward P/E ratios



Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Relative equity valuations



Agenda

1	Makroumfeld
2	Renten
3	Aktien
4	Investmentanalysen
5	Grundprinzipien

4 Investmentanalysen

Performance unterschiedlicher Anlageklassen seit 2016 (in Euro)

Ein **diversifiziertes Portfolio** bestehend aus 40% Aktien, 40% Renten, 5% Rohstoffe, 5% REITS, 5% Hedgefonds und 5% Liquidität hätte in den letzten 10 Jahren eine durchschnittliche Rendite von **6,6%** erzielt.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2Q '24	YTD	10-year ann. return	Vol.
HY bonds 10,2%	EM equities 21,0%	Govt bonds 4,6%	DM equities 30,8%	EM equities 8,9%	REITs 50,5%	Cmdty 23,7%	DM equities 20,2%	EM equities 5,9%	DM equities 15,5%	DM equities 11,6%	REITs 22,4%
Cmdty 15,1%	DM equities 8,1%	HY bonds 1,5%	REITs 30,4%	DM equities 6,9%	Cmdty 36,8%	Hedge funds 1,9%	HY bonds 9,6%	Cmdty 3,7%	EM equities 11,0%	REITs 10,1%	Cmdty 16,9%
EM equities 14,9%	Portfolio 1,7%	IG bonds 1,3%	EM equities 21,1%	Portfolio 1,6%	DM equities 31,6%	Cash 0,0%	Portfolio 8,7%	DM equities 3,6%	Cmdty 8,4%	Portfolio 6,6%	DM equities 13,2%
EMD 13,4%	Cash -0,3%	REITs 0,7%	Portfolio 18,9%	IG bonds 1,3%	Portfolio 16,6%	HY bonds -7,6%	REITs 7,7%	Portfolio 2,1%	Portfolio 7,4%	HY bonds 6,0%	EM equities 11,7%
REITs 12,6%	EMD -3,2%	EMD 0,6%	EMD 17,2%	Govt bonds 0,5%	Hedge funds 11,5%	Portfolio -9,3%	EMD 7,3%	HY bonds 2,0%	Hedge funds 6,0%	EMD 5,5%	EMD 10,2%
DM equities 11,4%	HY bonds -3,2%	Cash -0,3%	HY bonds 15,8%	Cash -0,3%	HY bonds 9,1%	IG bonds -11,3%	EM equities 6,5%	Hedge funds 1,1%	HY bonds 5,8%	EM equities 5,3%	Portfolio 8,5%
Portfolio 10,3%	REITs -4,0%	Portfolio -1,6%	IG bonds 13,6%	HY bonds -0,9%	EMD 5,7%	Govt bonds -12,1%	IG bonds 5,9%	EMD 1,1%	EMD 5,5%	IG bonds 4,0%	HY bonds 8,1%
IG bonds 7,4%	IG bonds -4,2%	Hedge funds -2,0%	Hedge funds 10,6%	Hedge funds -2,0%	EM equities 5,2%	DM equities -12,3%	Cash 3,3%	Cash 1,0%	IG bonds 2,1%	Hedge funds 3,7%	IG bonds 7,8%
Hedge funds 5,6%	Govt bonds -5,8%	DM equities -3,6%	Cmdty 9,7%	EMD -3,4%	IG bonds 4,5%	EMD -12,4%	Govt bonds 0,7%	IG bonds 0,6%	Cash 2,0%	Govt bonds 1,9%	Govt bonds 6,8%
Govt bonds 4,7%	Hedge funds -6,9%	Cmdty -6,8%	Govt bonds 7,5%	Cmdty -11,1%	Govt bonds 0,5%	EM equities -14,5%	Hedge funds -0,4%	REITs -0,2%	REITs 0,8%	Cmdty 1,1%	Hedge funds 6,4%
Cash -0,2%	Cmdty -10,7%	EM equities -9,9%	Cash -0,3%	REITs -13,6%	Cash -0,5%	REITs -20,2%	Cmdty -11,0%	Govt bonds -1,3%	Govt bonds -1,9%	Cash 0,2%	Cash 1,1%

Source: Bloomberg, FTSE, J.P. Morgan Economic Research, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Vol. is the standard deviation of annual returns. Govt bonds: Bloomberg Global Aggregate Government Treasuries; HY bonds: ICE BofA Global High Yield; EMD: J.P. Morgan EMBI Global Diversified; IG bonds: Bloomberg Global Aggregate – Corporate; Cmdty: Bloomberg Commodity; REITs: FTSE NAREIT All REITS; DM equities: MSCI World; EM equities: MSCI EM; Hedge funds: HFRI Global Hedge Fund Index; Cash: J.P. Morgan Cash Index EUR (3M). Hypothetical portfolio (for illustrative purposes only and should not be taken as a recommendation): 30% DM equities; 10% EM equities; 15% IG bonds; 12,5% government bonds; 7,5% HY bonds; 5% EMD; 5% commodities; 5% cash; 5% REITs and 5% hedge funds. All returns are total return, in EUR, and are unhedged. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. *Guide to the Markets - Europe*. Data as of 30 June 2024.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

 Kempe Advisory

Performance von Gold in unterschiedlichen Währungen

Gold ist eines der **stabilsten Investments** und das aus dem Blickwinkel der unterschiedlichsten Währungen.

Gerade in einem **Inflations-schock** erweist sich Gold häufig als Sicherheitshafen.

Gold Performance in Major Currencies, 2000–2024 YTD

Year	USD	EUR	GBP	AUD	CAD	CNY	JPY	CHF	INR	Average
2000	-5.3%	1.2%	2.0%	11.3%	-1.9%	-5.4%	5.8%	-4.2%	1.4%	0.6%
2001	2.4%	8.3%	5.3%	11.4%	8.8%	2.4%	18.0%	5.5%	5.8%	7.6%
2002	24.4%	5.6%	12.2%	13.3%	22.9%	24.4%	12.2%	3.5%	23.7%	15.8%
2003	19.6%	-0.2%	8.0%	-10.7%	-1.3%	19.6%	8.1%	7.4%	13.9%	7.2%
2004	5.6%	-1.9%	-1.7%	1.5%	-2.0%	5.6%	0.8%	-3.1%	0.1%	0.5%
2005	18.1%	35.1%	31.6%	25.9%	14.1%	15.1%	35.9%	36.3%	22.8%	26.1%
2006	23.0%	10.4%	8.1%	14.3%	23.3%	19.0%	24.2%	14.1%	20.7%	17.5%
2007	30.9%	18.5%	29.2%	18.0%	12.0%	22.5%	22.5%	21.8%	16.9%	21.4%
2008	5.4%	10.0%	43.1%	30.5%	28.7%	-1.5%	-14.2%	-0.8%	30.0%	14.6%
2009	24.8%	21.8%	12.9%	-1.6%	7.9%	24.8%	27.9%	21.1%	19.2%	17.6%
2010	29.5%	38.6%	34.2%	13.6%	22.8%	25.1%	13.2%	16.8%	24.8%	24.3%
2011	10.2%	13.9%	10.6%	10.3%	12.7%	5.2%	4.5%	10.7%	30.7%	12.1%
2012	7.1%	5.0%	2.5%	5.3%	4.2%	6.0%	20.7%	4.5%	11.1%	7.4%
2013	-28.0%	-30.9%	-29.4%	-16.1%	-23.0%	-30.1%	-12.6%	-29.8%	-19.1%	-24.3%
2014	-1.8%	11.6%	4.4%	7.3%	7.5%	0.7%	11.6%	9.4%	0.2%	5.6%
2015	-10.4%	-0.1%	-5.3%	0.6%	6.8%	-6.2%	-9.9%	-9.7%	-5.9%	-4.5%
2016	8.5%	12.1%	29.6%	9.6%	5.3%	16.1%	5.4%	10.3%	11.4%	12.0%
2017	13.1%	-0.9%	3.3%	4.6%	5.9%	6.0%	9.0%	8.3%	6.3%	6.2%
2018	-1.5%	3.0%	4.3%	8.9%	6.8%	4.1%	-4.2%	-0.8%	7.3%	3.1%
2019	18.3%	21.0%	13.7%	18.8%	12.6%	19.7%	17.2%	16.6%	21.3%	17.7%
2020	25.0%	14.8%	21.3%	14.1%	22.6%	17.2%	18.8%	14.3%	28.0%	19.6%
2021	-3.6%	3.6%	-2.6%	2.2%	-4.3%	-6.1%	7.5%	-0.6%	-1.7%	-0.6%
2022	-0.2%	6.0%	11.6%	6.3%	7.0%	8.3%	13.7%	1.1%	10.8%	7.2%
2023	13.1%	9.7%	7.4%	13.1%	10.5%	16.3%	21.6%	2.9%	13.7%	12.0%
2024 YTD	12.8%	16.1%	13.5%	15.2%	16.4%	15.4%	28.6%	20.4%	13.0%	16.8%
CAGR	8.9%	8.6%	10.0%	8.8%	8.7%	8.3%	10.9%	6.4%	11.8%	9.2%

Source: Reuters Eikon (as of 06/30/2024), Incrementum AG

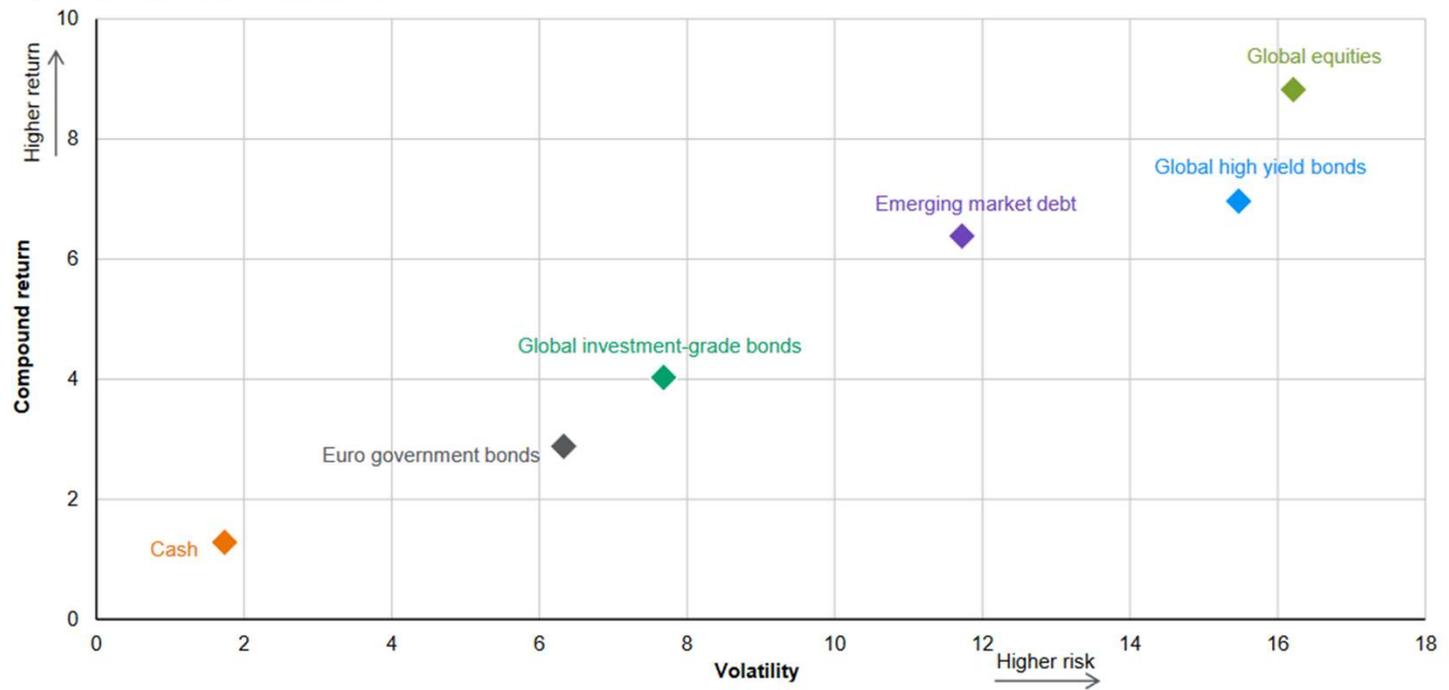
Quelle: Incrementum AG (Stand: 30.06.2024)

Rendite-Risiko-Analyse: 2004 - 2023

Das klassische Muster gilt:
Mehr Risiko, mehr Rendite.

Historic risk vs. return for selected asset classes

%, annualised return 2004 – 2023 in EUR



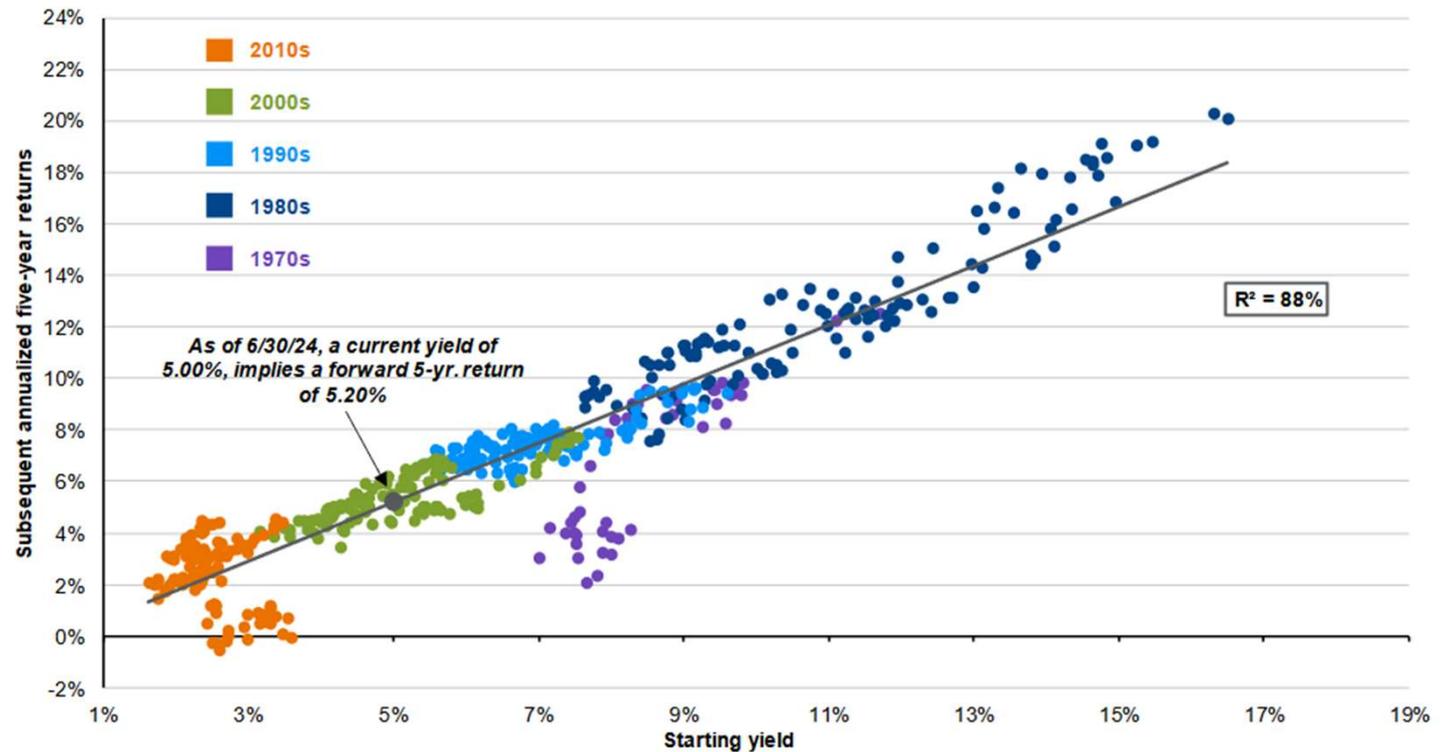
Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Zusammenhang von Startrenditen und Performance bei US-Renten

Der langfristige **Zusammenhang** von Startrenditen und Performance ist enorm und spiegelt sich in einem **R² von 88%** wider.

Yield-to-worst and subsequent 5-year annualized returns

Bloomberg U.S. Aggregate Total Return Index

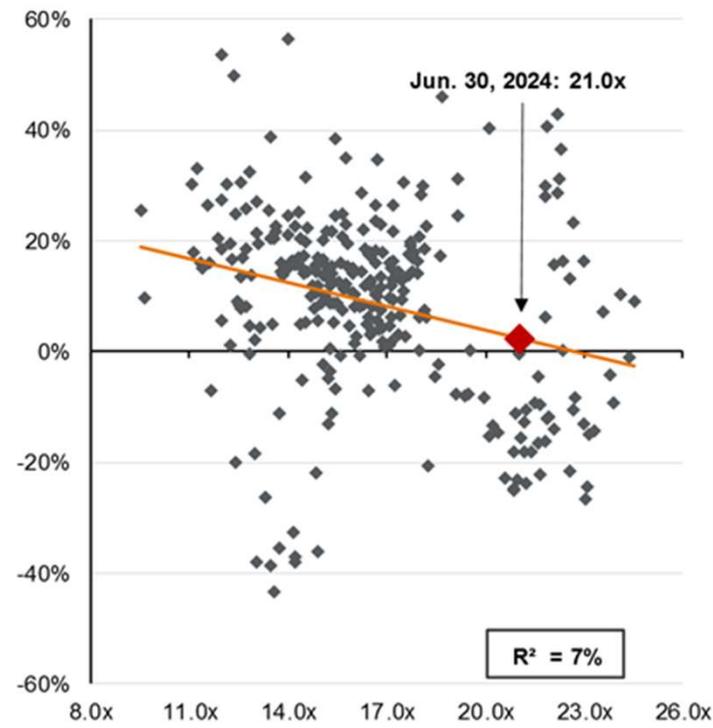


Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

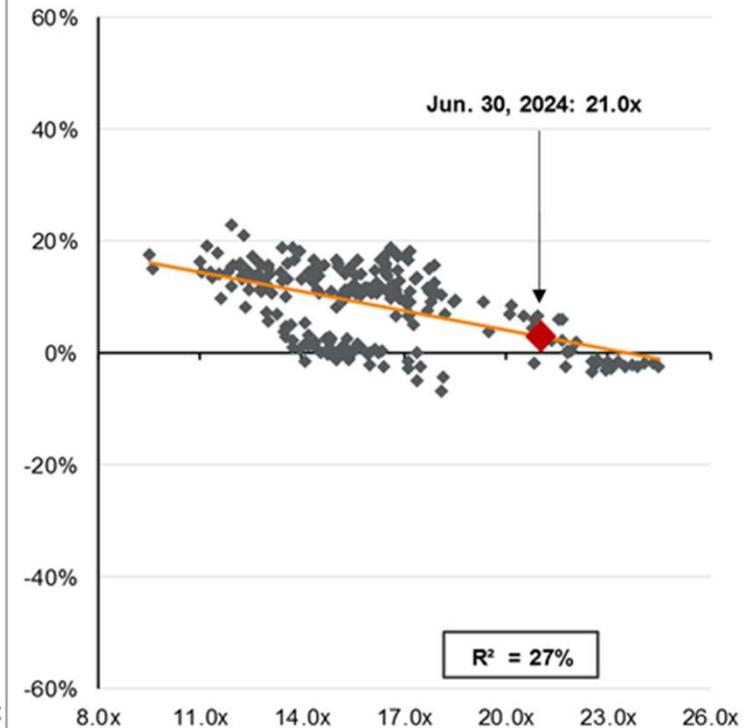
US-Aktien: Zusammenhang von Bewertung und Aktienperformance (S&P 500)

Es gibt wenig Korrelation auf kurze Sicht.

Forward P/E and subsequent 1-yr. returns
S&P 500 Total Return Index



Forward P/E and subsequent 5-yr. annualized returns
S&P 500 Total Return Index



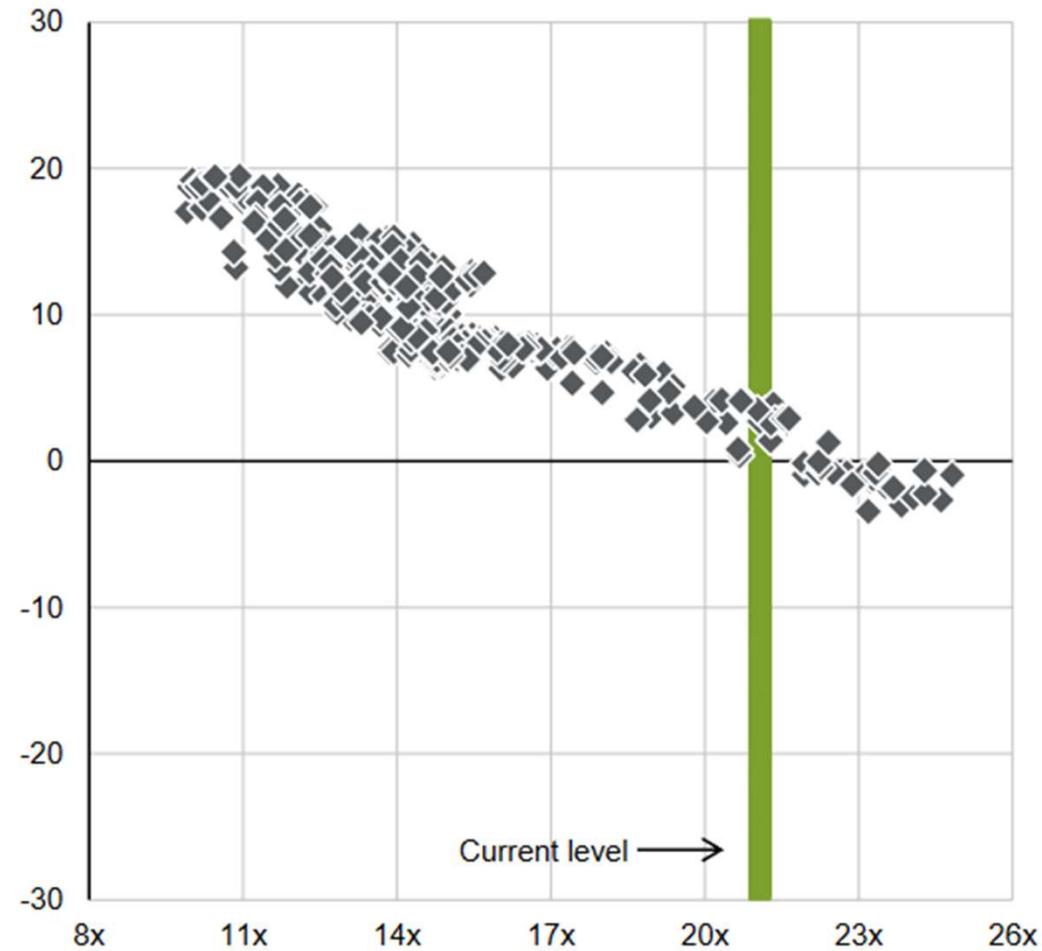
Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

US-Aktien: Zusammenhang von Bewertung und Aktienperformance (S&P 500)

Es gibt bei einem Zeithorizont von 10 Jahren eine gute Korrelation.

S&P 500 forward P/E ratios and subsequent 10-year returns

% , annualised total return*



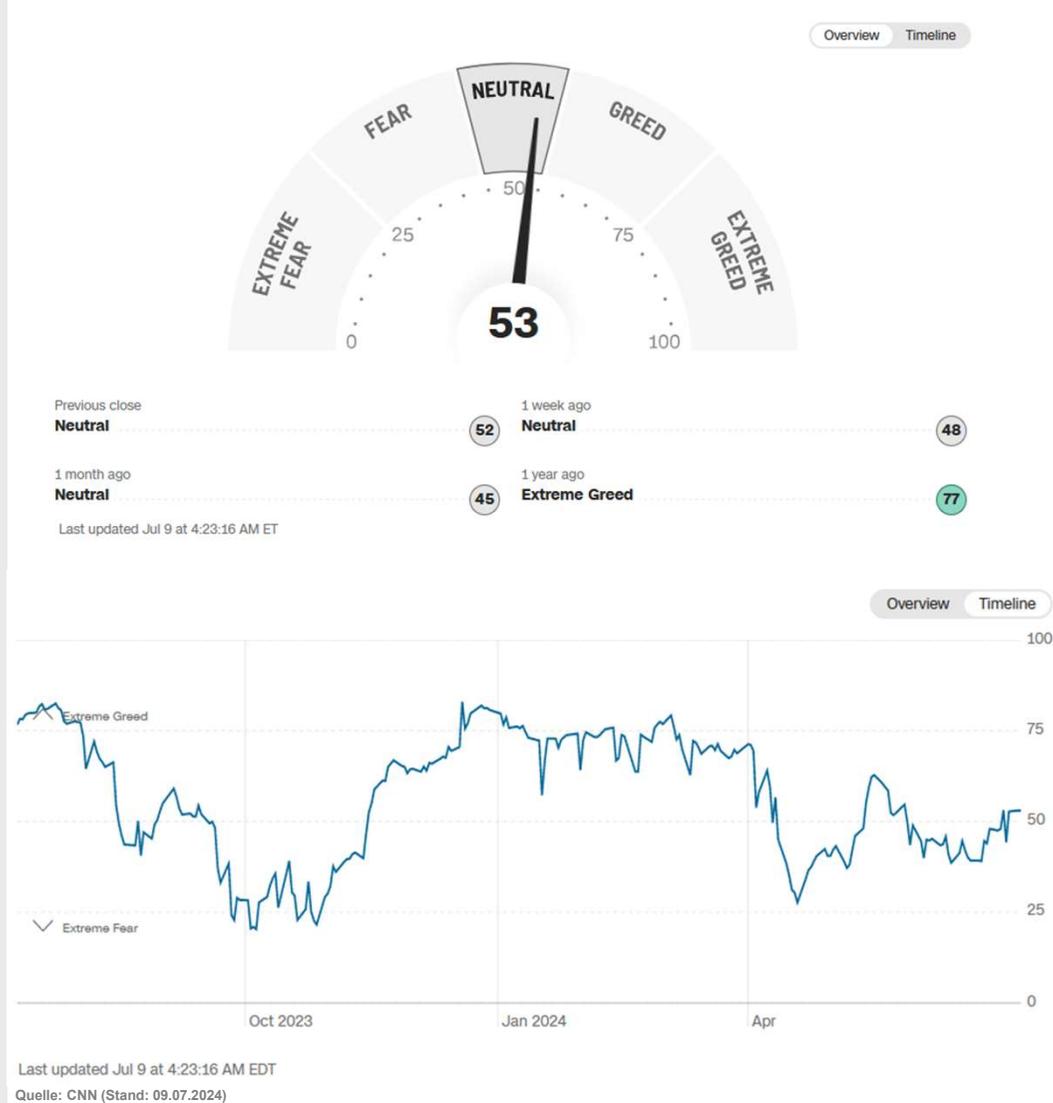
Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Behavioral Finance: CNN Fear & Greed Index

...notiert im Augenblick lediglich im neutralen Bereich.

Aktien könnten ausgehend von diesem neutralen Sentiment durchaus die sogenannte „Wall of Worry“ erklimmen.

Mein Basisszenario ist, dass sich die aktuell hohe Bewertung des US-Aktien nicht lange halten wird.

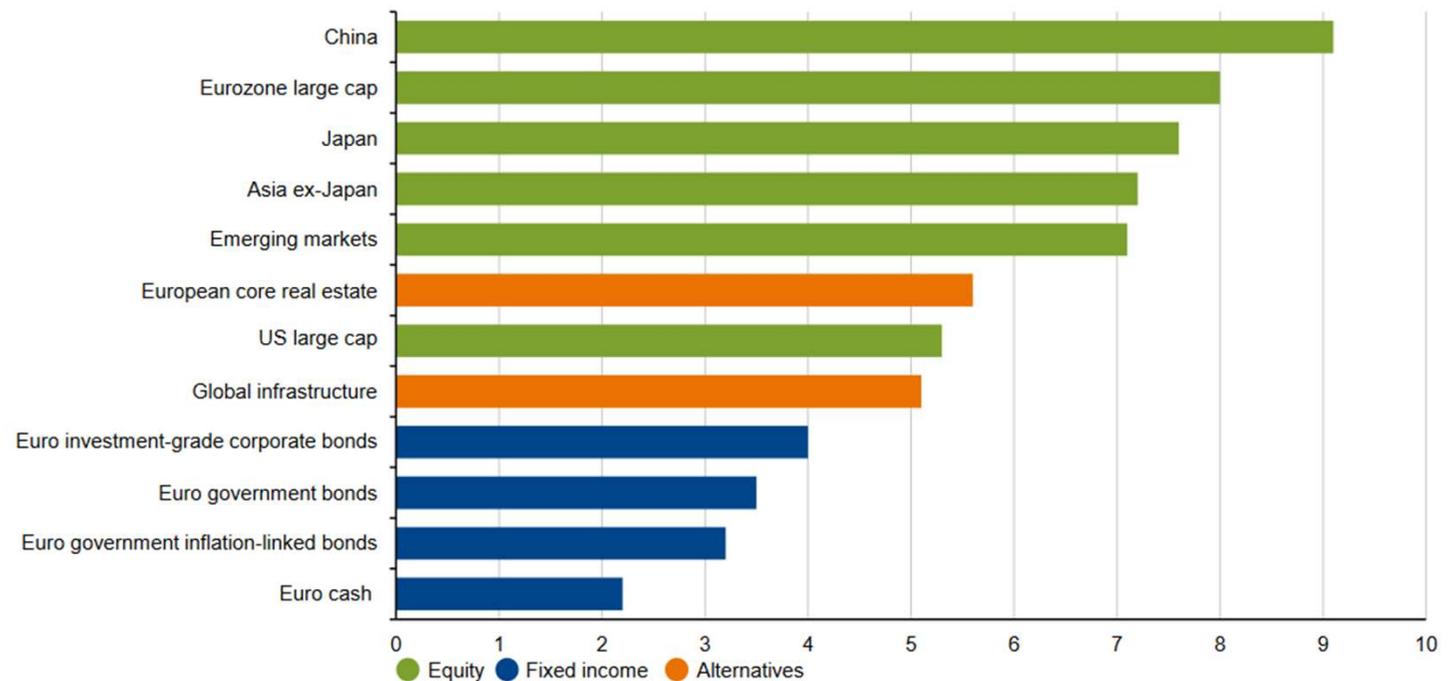


Ertragsaussichten

Der Ausblick von J.P. Morgan bezieht sich auf die nächsten 10-15 Jahre.

Chinesische, europäische und japanische Aktien wird am meisten zugetraut.

2024 Long-Term Capital Market Assumptions expected returns in coming 10-15 years
%, annualised return in EUR

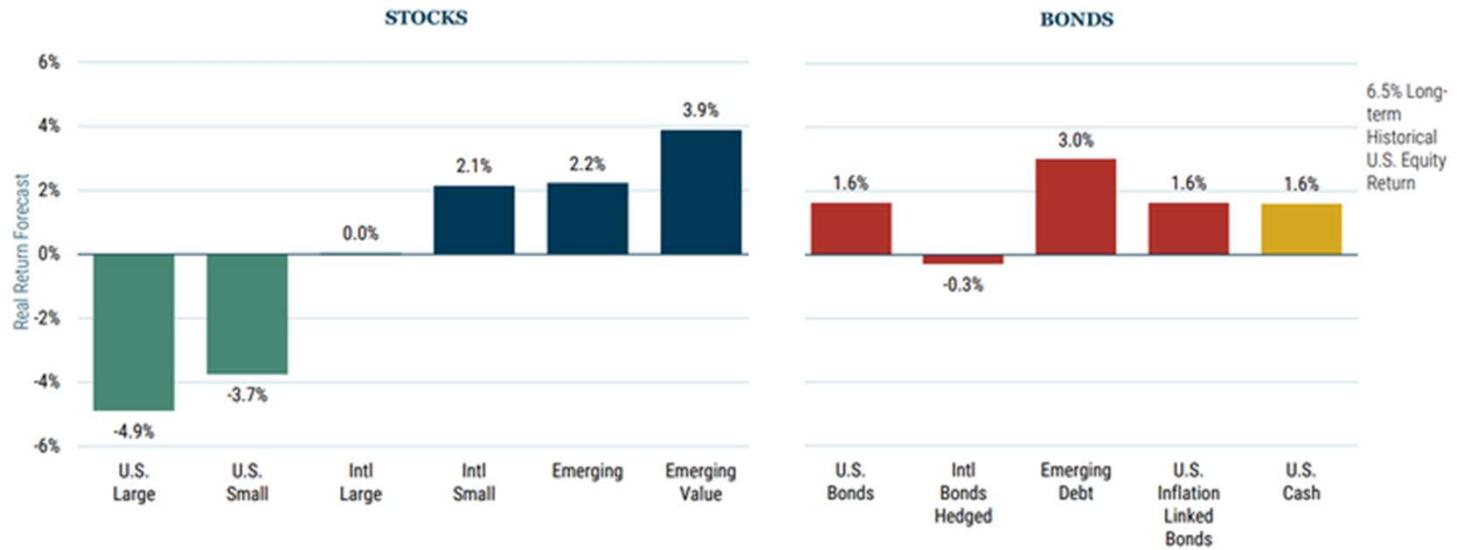


Quelle: J.P. Morgan Asset Management (Stand: 30.06.2024)

Ausblick

GMO sieht auf Sicht von 7 Jahren **wenig positive reale Erträge in US-Anlageklassen.**

In den **Schwellenländern** werden **die höchsten Erträge** erwartet.



Quelle: GMO (Stand: 31.03.2024)

Agenda

1	Makroumfeld
2	Renten
3	Aktien
4	Investmentanalysen
5	Grundprinzipien

Demut

In Wirklichkeit ist die Zukunft viel unübersichtlicher als ein sechsseitiger Würfel. Sie gleicht eher einem **Würfel mit unendlich vielen Seiten** und einer unvorstellbaren Bandbreite von Ergebnissen.

Wer hatte Ende 2019 eine globale Pandemie auf seiner Liste an möglichen Risikofaktoren? Oder einen Landkrieg in Osteuropa? Oder der Durchbruch von Künstlicher Intelligenz?

Die Geschichte bietet immer wieder Überraschungen, sowohl auf der Makro- als auch auf der Mikroebene.

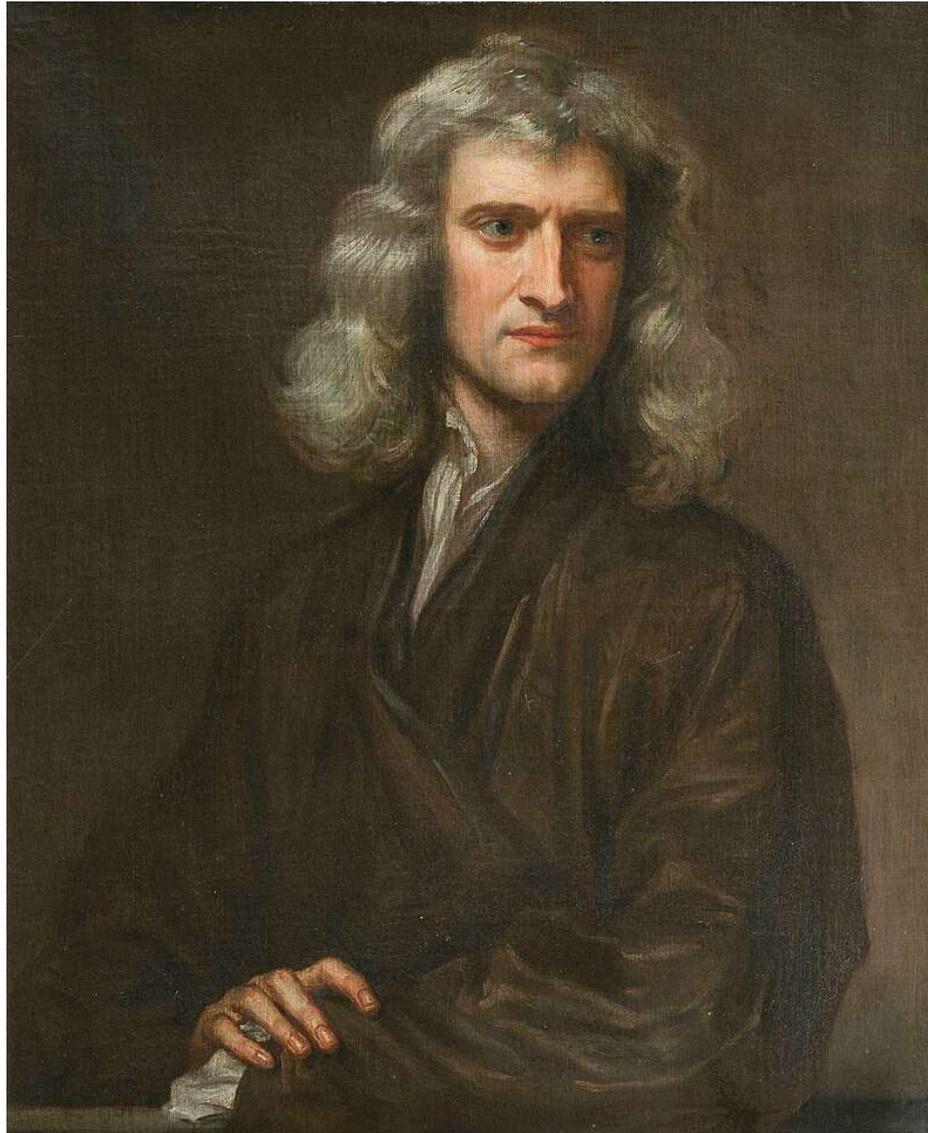


Basis der Strategie

Die Grundzusammenhänge an den Finanzmärkten bleiben - das Timing von Wendepunkten in **Marktzyklen** ist schwierig, wenn auch in der Tendenz möglich.

Märkte werden wohl weiterhin stark schwanken und die **Musik** liegt häufig mehr in der **Schwankung** als im Verlauf gemessen über zwei Zeitpunkte.

Renten dürfen nun wieder einem Portfolio beigemischt werden, was vor wenigen Jahren noch ein No-Go war.



„Die Wahrheit liegt immer in der Einfachheit und nicht in der Vielfalt und Verwirrung der Dinge.“

Sir Isaac Newton,
englischer Physiker
(1643-1727)

Kontaktdaten / Hinweise

Kempe Advisory
Sandinostr. 2a
D-13055 Berlin

Christian Kempe
☎ +49 30 80950011
✉ ck@kempe-advisory.de

www.kempe-advisory.de



Copyright: Juli 2024 Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die Kempe Advisory als zuverlässig ansieht. Sämtliche zur Verfügung gestellten Informationen sind mit größtmöglicher Sorgfalt zusammengestellt worden und dienen nur zu Informationszwecken. Obwohl dieses Dokument auf Informationsquellen beruht, die verlässlich erachtet werden, kann doch keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Garantie, Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich ihrer Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit übernommen werden. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Alle Informationen dieses Dokuments sind als freibleibend und unverbindlich anzusehen. Die hierin enthaltenen Inhalte können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden

Kurse von Vermögenswerten können sowohl steigen als auch fallen. Anleger müssen bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals hinzunehmen. Anlageergebnisse aus der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Korrelationen von Anlageprodukten, deren Volatilität und andere Kenngrößen einer Anlage in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung dieser Anlagen. Zu beachten ist ferner, dass Investitionen in Fremdwährungen zu zusätzlichen Währungsverlusten führen können. Gebühren und Kosten (z.B. Ausgabeaufschläge bei Fonds, Depotgebühren, Handelskosten) können die Wertentwicklung einer Anlage reduzieren. Soweit in diesem Dokument Indizes dargestellt oder auf diese Bezug genommen wird, ist zu berücksichtigen, dass die benutzten Indizes keine Management- oder Transaktionskosten beinhalten. Investoren können zudem nicht direkt in Indizes investieren. Verweise auf Marktindizes oder zusammengesetzte Indizes, Benchmarks oder andere Maße der relativen Marktperformance über eine spezifizierte Zeitperiode (die Benchmark) werden nur zur Information zur Verfügung gestellt. Informationen zu Fonds und deren Chancen und Risiken können Anleger den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), dem jeweils gültigen Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen bzw. dem Verwaltungsreglement/der Satzung und dem zuletzt veröffentlichten und geprüften Jahresbericht entnehmen.

Dieses Dokument wurde ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch erstellt und ist einschließlich aller Teile urheberrechtlich geschützt. Die Weitergabe an andere natürliche oder juristische Personen ist ausdrücklich nicht gestattet. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Die enthaltenen Indizes, Kurse, Preise, Nachrichten und allgemeine Börsen und Wirtschaftsinformationen dienen zur Information und stellen keine Anlageberatung, keine steuerliche Beratung, kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen oder zum Tätigen von Geschäften in Finanzinstrumenten, wie zum Beispiel den Erwerb oder die Veräußerung von Aktien, Renten, Optionen und Investmentanteilen oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine für die Tätigkeit von Investitionen geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Die sich aus diesem Dokument ergebenden rechtlichen und steuerlichen Überlegungen haben ausnahmslos den Charakter unverbindlicher Hinweise und können eine eingehende Beratung durch einen Rechtsanwalt, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer nicht ersetzen.