

Aktueller Marktkommentar

Die jüngste Erholung an den Aktienmärkten kam fast so schnell und deutlich wie der Abverkauf Anfang August. Beruhigende Worte der Zentralbanken, positive Konjunkturüberraschungen, eine stärkere Unterstützung durch Aktienrückkaufprogramme sowie eine wieder niedrige Volatilität waren die Treiber der Erholungsrallye. Kurzfristig könnte sich dieser Trend noch fortsetzen – nicht zuletzt, weil auch systematische Strategien in den nächsten Tagen ceteris paribus wieder verstärkt Aktien kaufen müssen. Spätestens ab Mitte September dürfte das Rückschlagsrisiko an den Börsen wieder steigen. Viele Unternehmen befinden sich dann wieder in der Blackout-Periode und dürfen keine Aktienrückkaufprogramme durchführen, weil die Q3-Berichtssaison sich nähert. Zudem dürfte die US-Präsidentenwahl stärker in den Fokus der Anleger rücken, da am 10. September die erste TV-Debatte zwischen Kamala Harris und Donald Trump stattfindet. Zudem sind die letzten beiden Septemberwochen saisonal betrachtet die schwächsten eines Kalenderjahres.

Kurzfristiger Ausblick

Nach der Jackson-Hole-Sitzung am letzten Freitag schauen die Märkte gespannt auf die Zentralbanksitzungen im September. Die EZB tagt bereits Mitte des Monats am 12. September, die US-Fed und Bank of England folgen am 18. und 19. September. Am 2. September sind die US-Börsen geschlossen (Labour Day).

Die kommenden Wochen blicken Anleger auf die August-Inflationsdaten, die US-Arbeitsmarktdaten und die finalen August-Einkaufsmanagerindizes. Heute wird das ifo-Geschäftsklima (Aug.) für Deutschland und die vorläufigen Auftragsgänge langlebiger Güter (Jul.) für die USA veröffentlicht. Morgen stehen die deutschen BIP-Zahlen (Q2) und das Verbrauchervertrauen des US-Conference Boards (Aug.) an. Donnerstag folgen die BIP-Zahlen (Q2) und die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (24. Aug) für die USA. Freitag sind die vorläufigen Inflationsdaten für die Eurozone (Aug.) und der US-PCE-Deflator (Jul.) im Fokus. In der Folgewoche stehen die PMIs für USA und Eurozone und die US-Arbeitsmarktdaten an.

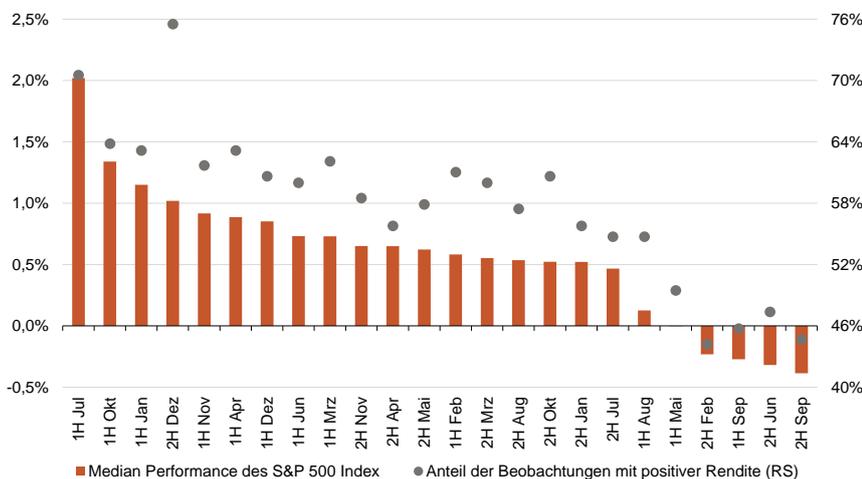
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbankpolitik im Fokus der Märkte.

Inflationsdaten, US-Arbeitsmarktdaten und PMIs im Anlegerblick.

Im September wird es oft holprig an den Aktienmärkten



- Der September ist historisch betrachtet ein schwieriger Monat an den Aktienmärkten. Die zweite Septemberhälfte ist im Median sogar die schlechteste Periode des ganzen Jahres – und die erste Hälfte ist nicht viel besser. Auch der Anteil der positiven Beobachtungen seit 1930 ist mit gerade einmal 45% besonders gering.
- Neben der Statistik spricht auch die steigende Spannung im US-Wahlkampf für holprigere Märkte. Die gegensätzlichen Positionen von Harris und Trump (z.B. zu Steuern oder der Außenpolitik) könnten für mehr Volatilität sorgen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1930 - 22.08.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.07.24 - 23.08.24)	YTD (29.12.23 - 23.08.24)	23.08.23	23.08.22	23.08.21	23.08.20	23.08.19
			23.08.24	23.08.23	23.08.22	23.08.21	23.08.20
REITs	3,5	5,7	14,1	-22,0	5,7	28,6	-15,5
Industriemetalle	3,4	5,6	5,9	-13,1	19,0	36,3	-1,3
Gold	2,0	20,0	27,2	0,6	14,1	-6,6	20,0
EUR Staatsanleihen	1,1	1,4	5,2	-3,1	-8,5	0,7	-0,1
EUR Unternehmensanleihen	0,8	2,6	7,7	-0,8	-12,4	2,6	-0,4
Aktien Industrienationen	0,8	15,2	22,6	0,5	4,8	32,4	9,9
Euro-Übernachteinlage	0,3	2,6	4,0	2,2	-0,5	-0,6	-0,5
Aktien Frontier Markets	0,1	9,5	9,3	-9,8	-0,4	34,7	-13,8
Aktien Emerging Markets	0,0	8,5	13,1	-7,5	-3,2	15,9	8,6
Globale Wandelanleihen	-1,3	1,7	4,6	-8,2	-5,1	25,6	23,8
USD/EUR-Wechselkurs	-3,0	-1,4	-2,9	-8,2	17,8	0,4	-5,5
Brent	-4,1	9,6	4,3	-12,8	113,5	54,5	-30,4

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.

- Mit der Aussicht auf (weitere) Zinssenkungen – ob Fed, EZB oder BoE – legten fast alle Anlageklassen über den letzten Monat zu.
- Da für die Fed die meisten Zinssenkungen eingepreist werden, war der US-Dollar einer der wenigen Verlierer über die letzten vier Wochen.
- Brentöl entwickelte sich noch schlechter. Während Aktien und Anleihen von fallenden Diskontierungssätzen profitierten, litt der Rohstoff unter den tendenziell enttäuschenden Konjunkturdaten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.08.2019 - 23.08.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.07.24 - 23.08.24)	YTD (29.12.23 - 23.08.24)	23.08.23	23.08.22	23.08.21	23.08.20	23.08.19
			23.08.24	23.08.23	23.08.22	23.08.21	23.08.20
Stoxx Europa Defensiv	2,5	14,2	16,7	4,9	5,6	21,0	0,1
MSCI Japan	2,4	10,9	17,4	2,0	-0,5	18,8	3,5
MSCI EM Lateinamerika	-11,5	2,2	-2,6	6,1	21,1	27,0	-25,1
Stoxx Europa 50	1,3	12,4	17,1	11,3	2,8	25,9	-0,9
DAX	1,2	11,2	18,5	19,2	-16,8	24,2	9,9
Stoxx Europa Small 200	1,0	6,9	14,7	1,0	-21,2	40,1	5,0
Euro Stoxx 50	1,0	11,0	17,9	19,8	-10,3	30,5	-0,2
MSCI Großbritannien	0,9	13,3	19,9	-0,7	14,2	29,3	-13,8
S&P 500	0,5	18,0	25,3	0,4	10,1	34,3	15,1
Stoxx Europa Zyklisch	0,4	11,7	24,7	11,2	-12,7	39,5	3,6
MSCI EM Asien	-0,1	11,2	15,4	-8,5	-4,2	12,4	18,3
MSCI USA Small Caps	-2,9	8,2	16,1	-6,9	6,5	46,2	0,0

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.

- Über den letzten Monat verzeichneten fast alle hier dargestellten Aktien-Segmente Gewinne. Lediglich US Small Caps erlitten nennenswerte Verluste. Auch auf Jahressicht gehören die Nebenwerte zu den relativen Verlierern, während US Large Caps weiter mit großem Abstand das Feld anführen.
- In Europa hatten defensive Aktien die Nase klar vor zyklischen Aktien. GleichermäÙen performten Large Caps besser als Small Caps.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.08.2019 - 23.08.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.07.24 - 23.08.24)	YTD (29.12.23 - 23.08.24)	23.08.23	23.08.22	23.08.21	23.08.20	23.08.19
			23.08.24	23.08.23	23.08.22	23.08.21	23.08.20
Britische Staatsanleihen	1,7	2,4	9,6	-14,5	-18,4	3,4	6,0
Italienische Staatsanleihen	1,5	3,2	7,7	-0,9	-15,1	3,8	4,2
Deutsche Staatsanleihen	1,4	0,1	4,5	-7,2	-12,3	-0,3	-1,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,3	1,1	3,8	2,3	-2,9	3,3	-6,0
EUR Hochzinsanleihen	1,0	5,2	11,9	4,9	-11,4	9,0	-0,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,9	2,0	7,0	-0,9	-13,1	2,6	-0,5
EUR Finanzanleihen	0,8	3,3	8,6	-0,6	-11,4	2,7	-0,3
USD Unternehmensanleihen	0,7	3,1	8,5	-9,3	-1,2	2,4	3,4
Chinesische Staatsanleihen	0,5	5,3	6,3	4,0	5,2	4,8	3,3
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,3	5,4	11,0	-4,4	-5,4	3,9	-2,4
US-Staatsanleihen	-0,3	1,9	4,0	-10,7	5,1	-1,9	1,5
USD Hochzinsanleihen	-1,1	4,9	10,0	-4,3	7,9	9,1	-2,7

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

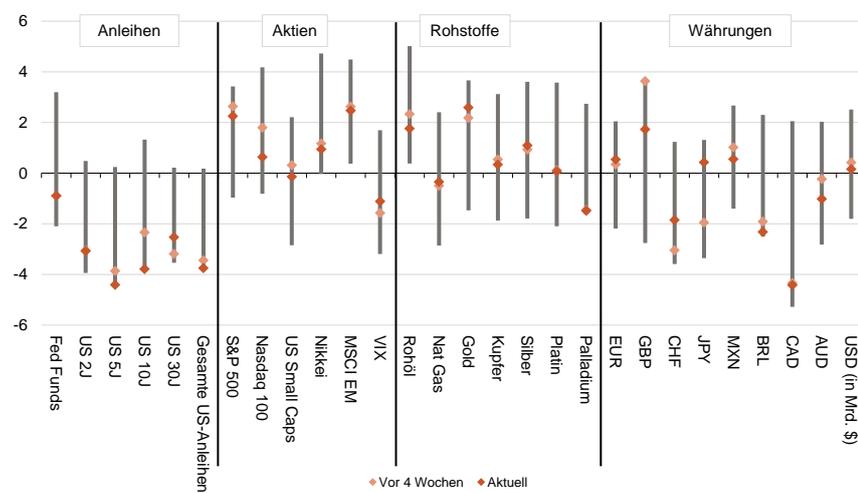
- Die bevorstehenden Zinssenkungen beidseits des Atlantiks gaben fast allen Anleihe-segmenten über die letzten vier Wochen Rückenwind. Damit notieren nun auch seit Jahresanfang alle Renten im positiven Bereich.
- Lediglich Anleihen, die in US-Dollar begeben werden (dazu gehören auch EM-Hartwährungsanleihen), verzeichneten aufgrund des schwachen Dollars eine negative Performance.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.08.2019 - 23.08.2024



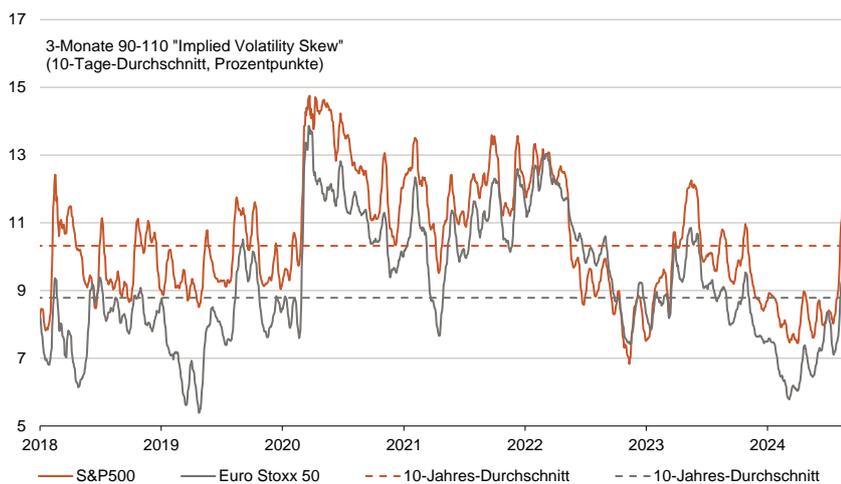
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger sind erstmals seit März 2021 den japanischen Yen netto-long. Dabei reduzierten sie nicht nur Short-Positionen im Zuge der Auflösung sogenannter „Carry-Trades“, sondern stockten auch Long-Positionen kräftig auf. Letztere befinden sich sogar auf dem höchsten Stand seit 2016.

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: 20.08.2014 - 20.08.2024

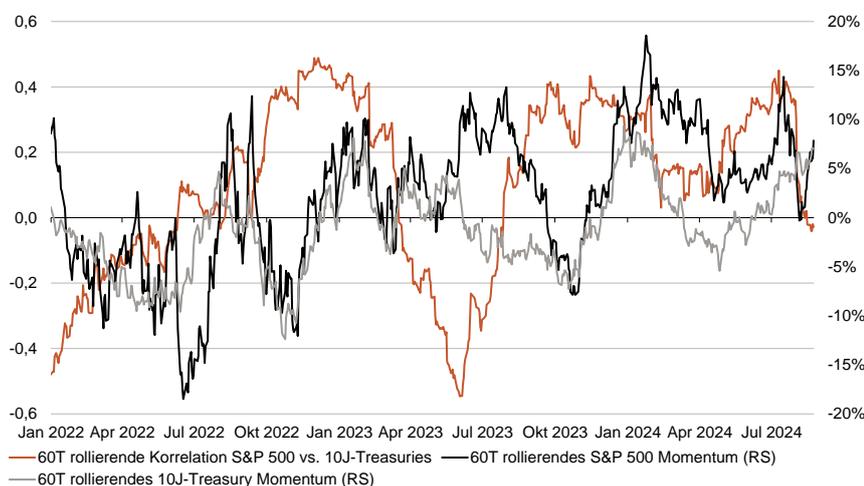
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich in den letzten Wochen mit steigenden Aktienmärkten wieder etwas verflacht und liegt sowohl in den USA als auch in Europa derzeit nahe dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.
- Die Tatsache, dass der S&P 500 nahe seines Allzeithochs vom Juli notiert, die Skew aber diesmal deutlich steiler ist als damals, zeigt, dass Anleger heute weniger sorglos sind.

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: 23.08.2014 - 23.08.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

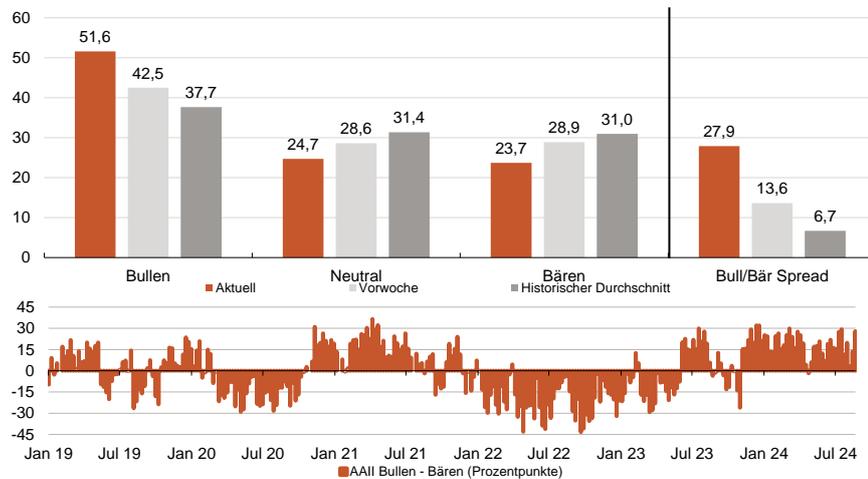


- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist erstmals seit ca. einem Jahr wieder negativ, da Wachstumssorgen zuletzt den Markt dominiert haben.
- Sollten Inflationssorgen zurück in den Fokus der Anleger rücken, dürfte auch die Korrelation der beiden Anlageklassen wieder zunehmen.

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 - 23.08.2024



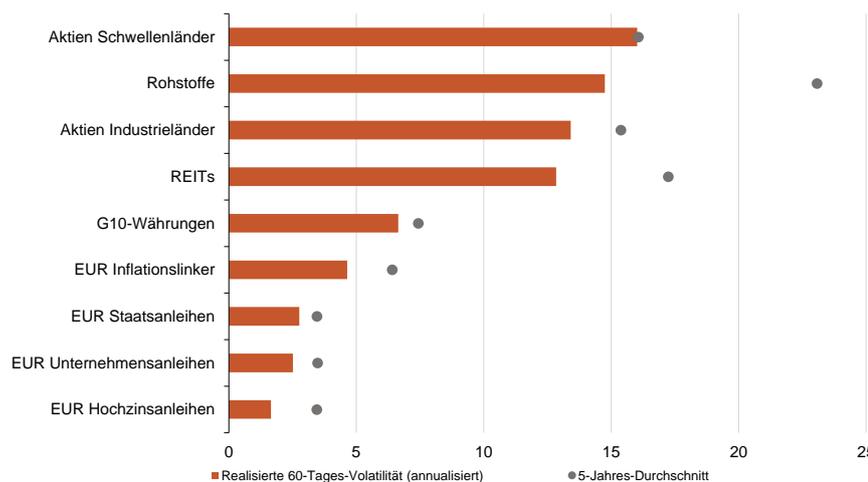
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Nicht nur der US-Markt hat sich rasant erholt, auch die Stimmung der US-Privatanleger ist zurück nahe den Höchstständen dieses Jahres.
- In nur zwei Wochen in diesem Jahr stand der Bull/Bär-Spread höher als die aktuellen knapp 28 Prozentpunkte.

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 - 22.08.2024

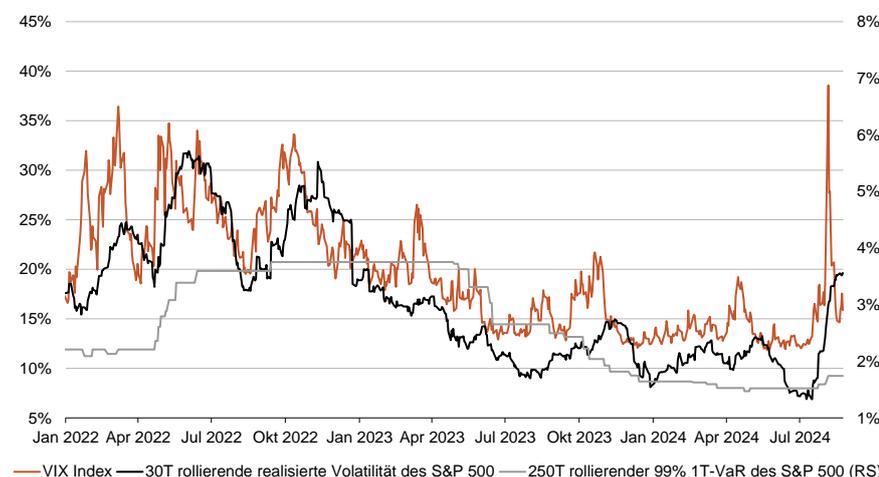
Realisierte Volatilitäten



- Derzeit liegt die realisierte Volatilität der letzten 60 Tage für alle Anlagen mit Ausnahme der Schwellenländeraktien eindeutig unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Die realisierte 60T-Volatilität von Aktien aus Industrieländern dürfte es zunächst schwer haben, auf die alten Tiefststände von unter 10 % zurückzukehren, da die Tage mit sehr niedriger Volatilität im Juni und Juli aus der Berechnung herausfallen.

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: 23.08.2019 - 23.08.2024

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

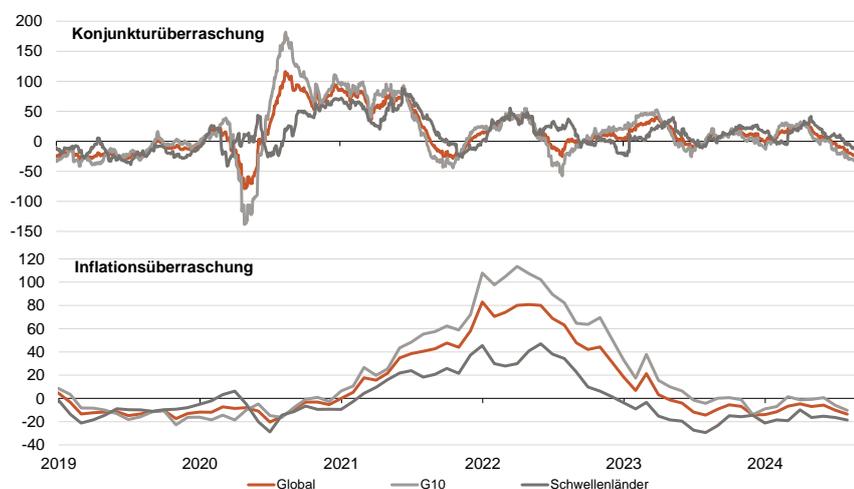


- Nach dem sprunghaften Anstieg am Montag vor drei Wochen ist der VIX in rekordverdächtiger Geschwindigkeit wieder auf zeitweise unter 15 gefallen.
- Typischerweise fällt der VIX nach einem Schock dieser Größenordnung deutlich langsamer, da der Volatilitätsanstieg den Anlegern zunächst noch in den Knochen steckt.

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 - 23.08.2024



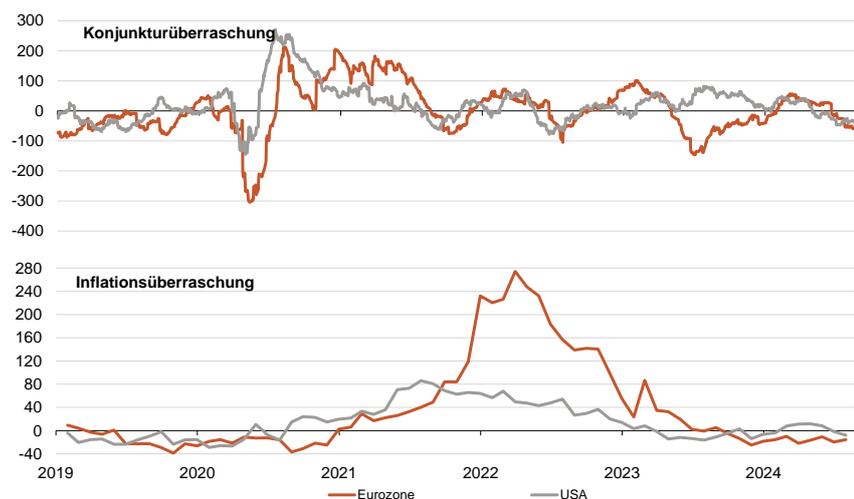
Global



- Ende Juli fielen die Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern erstmals seit Februar dieses Jahres wieder negativ aus. Und seitdem verharren sie weiterhin im negativen Bereich.
- In den Industrieländern (G10) überwiegen die negativen Konjunkturüberraschungen bereits seit Juni dieses Jahres. Damit liegen die Konjunkturdaten auf globaler Ebene nun so stark unter den Erwartungen wie seit Juli 2022 nicht mehr.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.08.2024

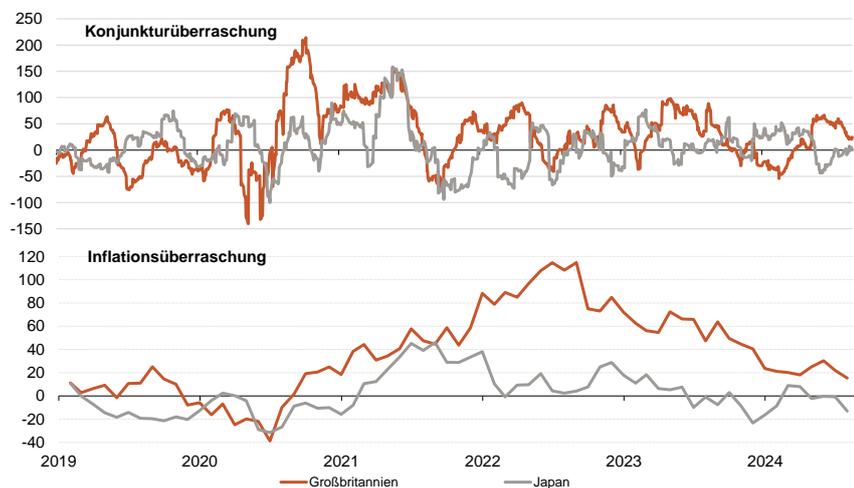
Eurozone & USA



- Sowohl in den USA als auch in der Eurozone überwiegen die negativen Konjunkturüberraschungen stärker als noch vor vier Wochen.
- In den USA enttäuschten der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe und die Industrieproduktion, während die Einzelhandelsumsätze, der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor und der Stimmungsindikator der Universität Michigan die Erwartungen übertrafen.
- In der Eurozone enttäuschten ebenfalls der PMI für das verarbeitende Gewerbe und die Industrieproduktion.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.08.2024

Großbritannien & Japan

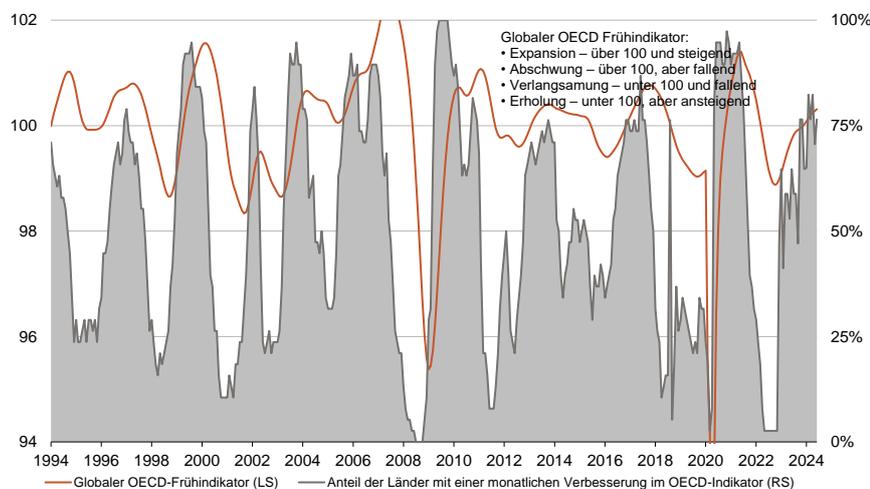


- In Großbritannien hat die Industrieproduktion positiv, und die Handelsbilanz negativ überrascht.
- In Japan lag das BIP für das zweite Quartal und die Maschinenbestellungen im Monatsvergleich über den Erwartungen.

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 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 - 23.08.2024



OECD Frühindikator

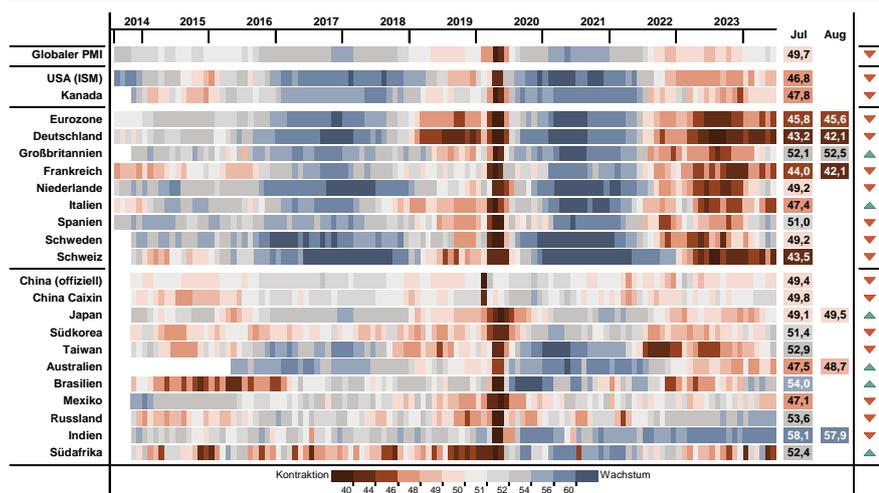


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Juni mit einem Wert von 100,3 zum siebten Mal in Folge über der 100-Marke.
- Der Frühindikator zeigt, dass sich die Wirtschaftslage im Juni in 76 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat verbessert hat, wobei Kanada den stärksten Anstieg und China und Spanien den stärksten Rückgang verzeichneten.

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 - 23.08.2024

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

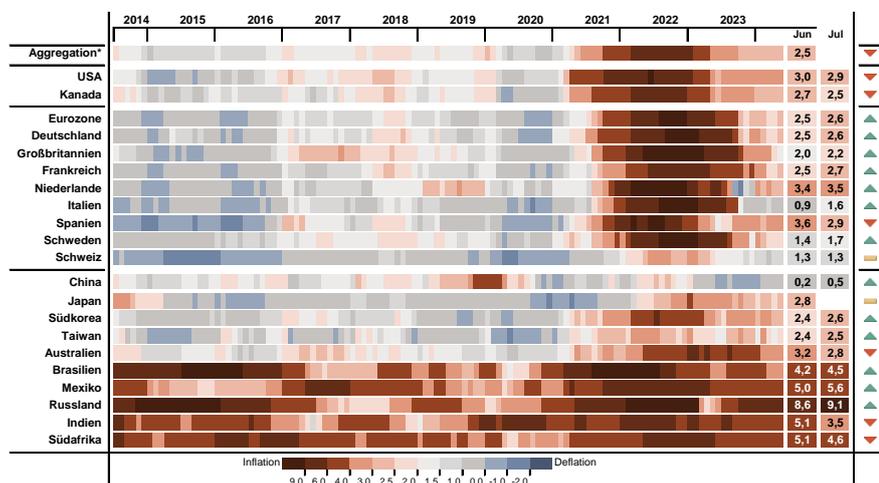


- Die PMI-Daten für den Monat August deuten auf eine rückläufige Aktivität in der Industrie in der Eurozone hin. Für die Eurozone liegt der Einkaufsmanagerindex für die Industrie auf dem niedrigsten Stand seit Dezember 2023. Auch der PMI für Deutschland ist im Vergleich zum Vormonat erneut gesunken.

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 - 23.08.2024

Gesamtinflation



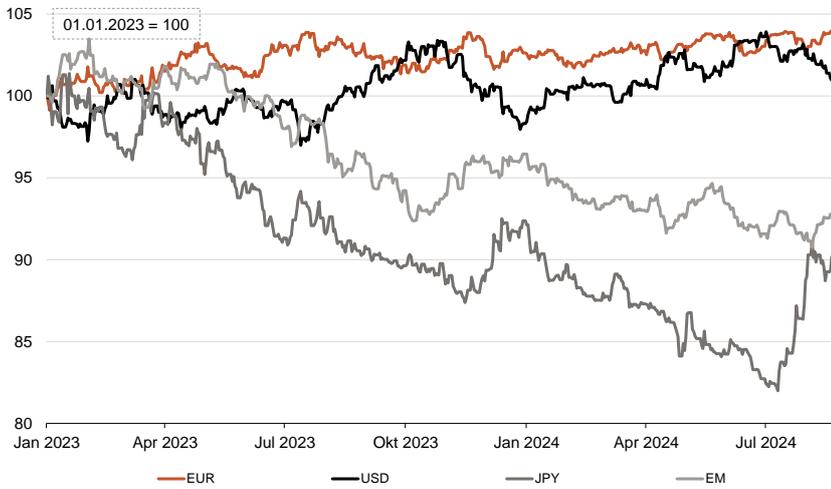
- Während sich die Inflation in den USA im Vergleich zum Vormonat erneut abschwächte, stieg die Teuerung im Euroraum und in Deutschland im Juli an.
- Zwar wirkte sich der Rückgang der Energiepreise dämpfend auf die Inflationsrate aus, doch stiegen in Deutschland im Juli die Preise für Dienstleistungen und Nahrungsmittel überdurchschnittlich stark an.

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 - 23.08.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

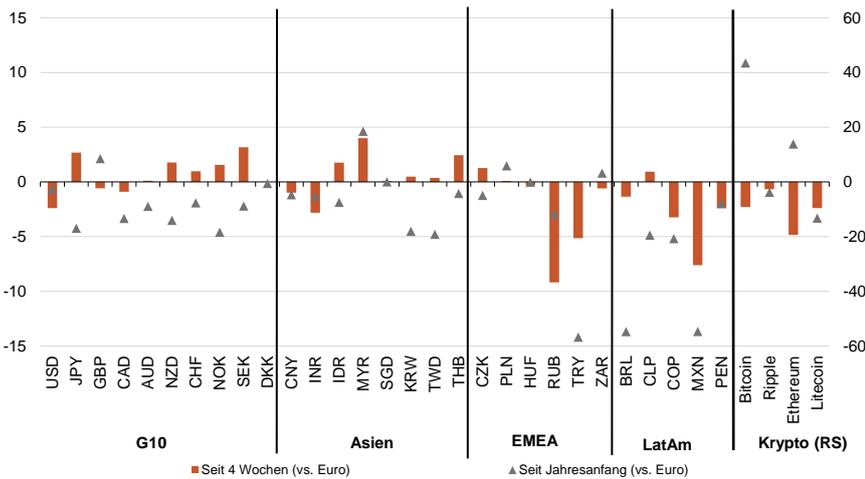


- Nach der rasanten Aufwertung des japanischen Yen kam es in den letzten zwei Wochen zu einer Konsolidierung. Zunächst hatte sich die BoJ noch taubenhaft geäußert, um den Anstieg des Yen zu bremsen. Die jüngst höher als erwarteten Inflationsdaten schürten dann aber Hoffnungen auf weitere Zinserhöhung, obwohl die Teuerung im entscheidenden Dienstleistungssektor moderat bleibt.
- Schwellenländerwährungen setzten ihre Erholung dank der Dollarschwäche fort.

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 - 23.08.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro waren uneindeutig über den letzten Monat. In jeder Region gab es zuletzt auf- und abwertende Währungen gegenüber dem Euro.
- Die Riksbank hat zwar letzte Woche den Leitzins um 25 Bp gesenkt und explizit zwei bis drei weitere Zinssenkungen in Aussicht gestellt, trotzdem konnte die schwedische Krone ihre Gewinne der Vorwochen größtenteils verteidigen – der Markt hatte offensichtlich sogar mit noch mehr gerechnet.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 23.08.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs erreichte kürzlich mit fast 1,12 den höchsten Stand seit Juli 2023. Nach der Rede von Fed-Chef Powell in Jackson Hole gilt eine US-Zinssenkung im September als sicher.
- Kommen die von Anlegern erwarteten 4 Zinssenkungen bis Jahresende, würde die Differenz kurzlaufender Zinsen sinken und der US-Dollar damit an relativer Attraktivität verlieren.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend 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 (26.07.24 - 23.08.24)	YTD (30.12.23 - 23.08.24)	23.08.23	23.08.22	23.08.21	23.08.20	23.08.19
Gesundheit	3,8	20,5	18,1	9,5	-1,3	19,9	10,5
Growth	2,1	10,6	15,6	6,8	-10,6	31,8	8,4
Zyklische Konsumgüter	2,1	4,0	4,0	15,8	-12,2	44,8	-1,8
Telekommunikation	2,0	11,4	20,3	-5,3	-6,4	26,6	-14,6
Versorger	1,4	3,4	10,5	-0,3	-0,9	17,4	12,6
Basiskonsumgüter	0,9	1,7	-0,1	-3,5	4,8	15,3	-4,3
Finanzen	0,9	17,3	29,5	17,0	-3,5	39,4	-12,6
Industrie	0,8	11,2	25,5	13,9	-14,2	39,9	6,1
Value	0,4	10,5	18,5	9,5	1,1	31,2	-10,7
Informationstechnologie	-0,1	14,1	26,7	14,7	-23,7	45,5	22,0
Grundstoffe	-0,9	1,9	14,2	0,6	-7,4	39,8	13,2
Energie	-1,3	3,2	9,8	2,4	60,2	29,7	-35,7

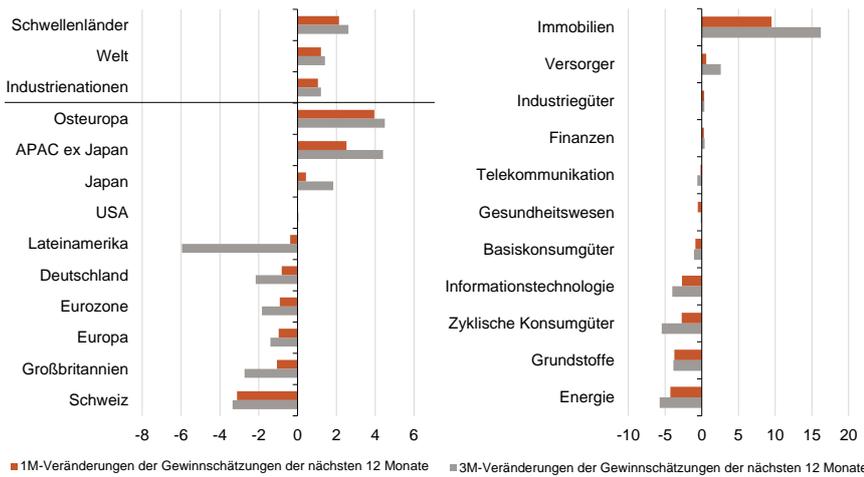
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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.

- Nach dem starken Abverkauf Anfang August erholten sich die Aktienmärkte wieder kräftig, so dass auf Sicht von vier Wochen nur geringe Veränderungen zu verzeichnen waren.
- Auf Sektorebene zeigte sich in Europa kein einheitliches Bild. Sowohl die defensiven Sektoren (Gesundheit, Versorger) als auch die zyklischen Konsumgüter schnitten in den letzten vier Wochen am besten ab.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.08.2019 - 23.08.2024

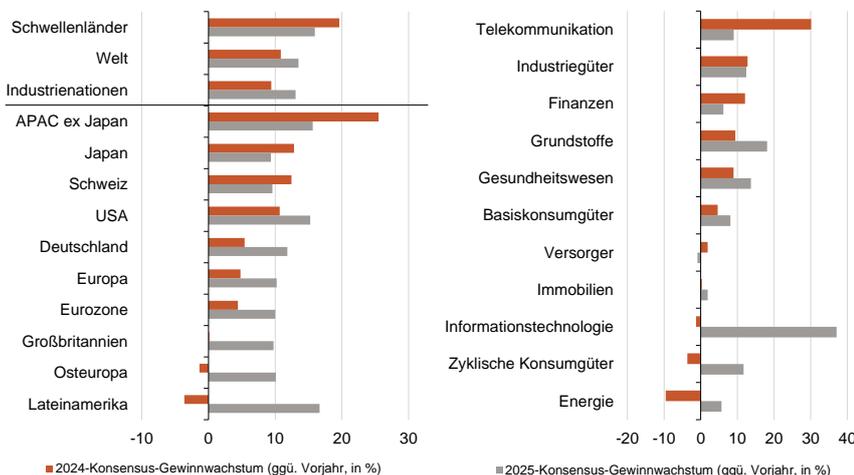
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Auf regionaler Ebene gab es in den letzten vier Wochen insbesondere für den asiatischen Raum und Osteuropa positive Gewinnrevisionen.
- Auch in Japan haben die Analysten ihre Gewinnrevisionen leicht angehoben. Nach dem historischen Abverkauf von rund 20 % Anfang August erholten sich die japanischen Aktien kräftig. Fundamental stützen die starke Berichtssaison (Umsatzerwartungen um 11 % übertroffen) und jüngst solide Konjunkturdaten.

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: 23.08.2024

Gewinnwachstum

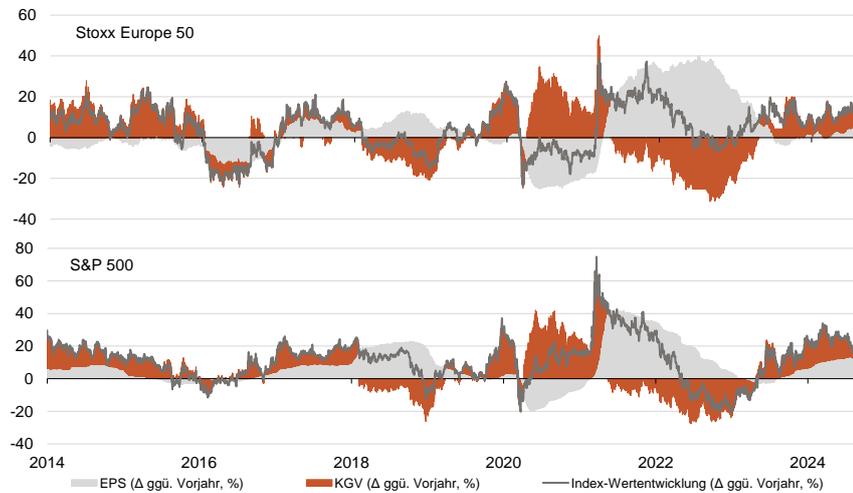


- Für 2024 rechnet der Konsensus nun mit einem globalen Gewinnwachstum von über 10% gegenüber dem Vorjahr. Das stärkste Gewinnwachstum in diesem Jahr wird mit über 25 % für Asien (ex Japan) erwartet.
- Auf Sektorebene sind die Analysten angesichts der ersten Zinssenkungen für den zinssensitiven Immobiliensektor positiver geworden und erwarten nun für 2024 keinen Gewinnrückgang mehr.

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: 23.08.2024



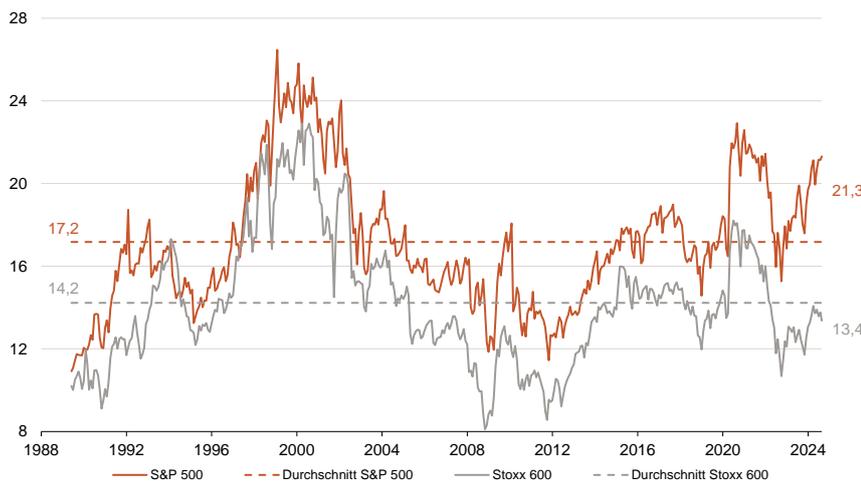
Kontributionsanalyse



- In Europa bleibt die Bewertungsexpansion mit knapp 60 % der dominierende Treiber der Aktienmarktentwicklung in den letzten 12 Monaten.
- In den USA kam es nach der Korrektur Anfang August erneut zu einer Bewertungsausweitung. Damit ist die US-Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate ausgewogen zwischen Bewertungsausweitung und erwartetem Gewinnwachstum getrieben.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2014 - 23.08.2024

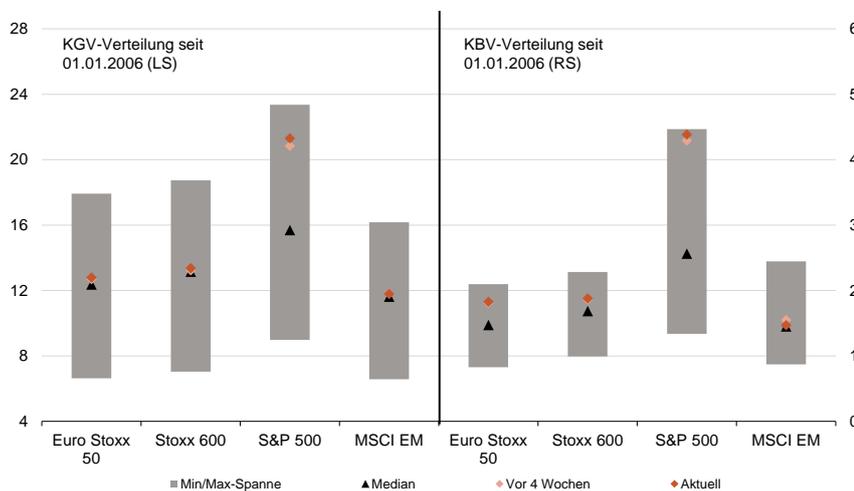
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate hat sich in den letzten zwei Wochen für europäische und US-amerikanische Aktien weiter auseinanderentwickelt.
- Die KGV-Bewertung für den S&P 500 ist nach der Korrektur Anfang August wieder gestiegen und liegt mit 21,3 so hoch wie zuletzt im Oktober 2021. Europäische Aktien sind dagegen im historischen Vergleich nochmals günstiger geworden.

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 - 23.08.2024

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

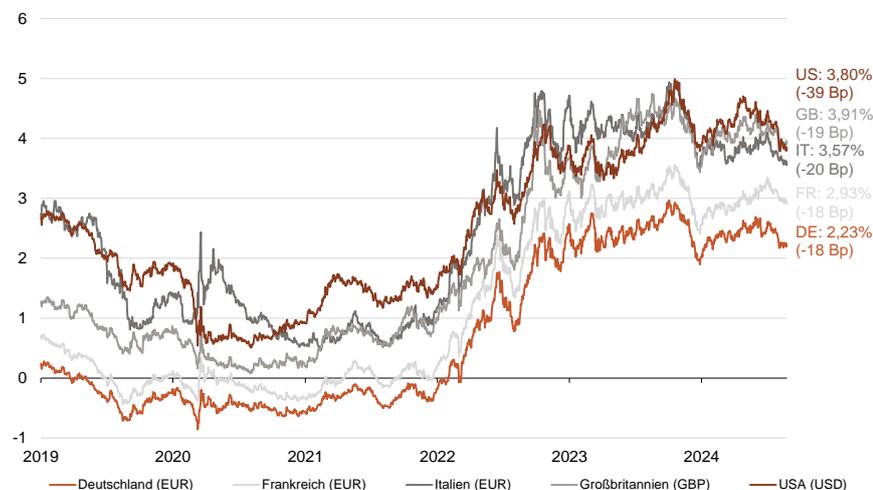


- Die Bewertungen sind in den letzten vier Wochen sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis gestiegen, insbesondere für den US-Aktienmarkt. Bei europäischen Aktien gab es in den letzten vier Wochen keine wesentlichen Bewertungsanpassungen.
- Aktien aus Schwellenländern sind in den letzten vier Wochen insbesondere auf KBV-Basis günstiger geworden.

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 - 23.08.2024



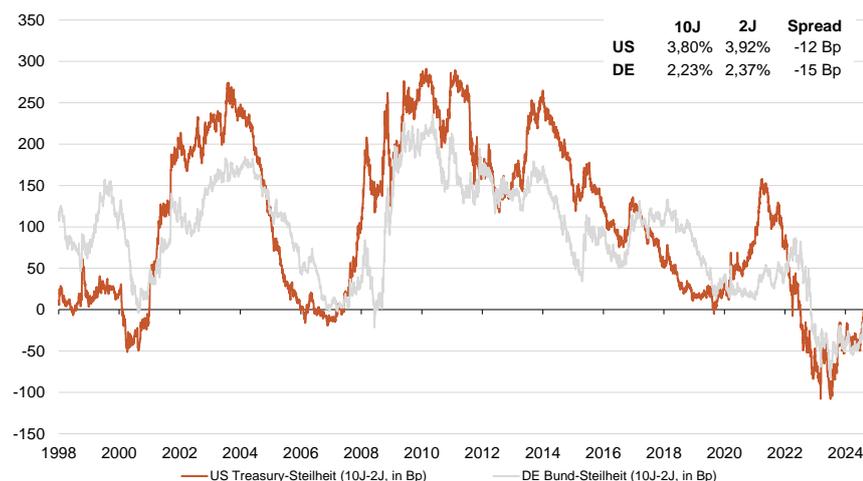
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Mit der Rückkehr der Wachstumssorgen in den Marktfokus war die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien zuletzt erstmals seit rund einem Jahr wieder negativ.
- Anleihen verzeichneten in den letzten vier Wochen deutliche Kursgewinne. So legten US-Staatsanleihen in den letzten vier Wochen um knapp 3,1 % zu – die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel um 39 Basispunkte.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.08.2024

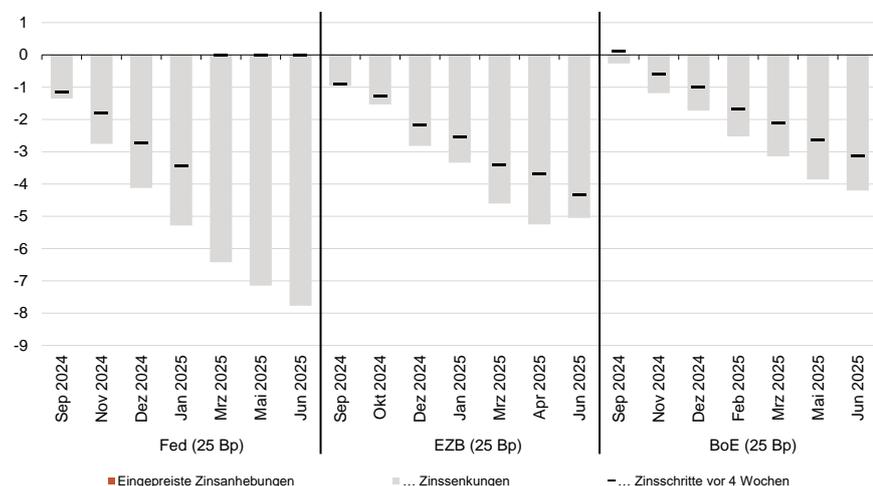
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die US-Renditestrukturkurve ist in den letzten zwei Wochen am langen Ende stärker gefallen als am kurzen Ende (sogenanntes „Bull-Flattening“).
- Der Spread zwischen zehn- und zwei-jährigen US-Staatsanleihenrenditen fiel Anfang August zwischenzeitlich auf nur noch -1,9 Basispunkte und damit auf den niedrigsten Stand seit 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 - 23.08.2024

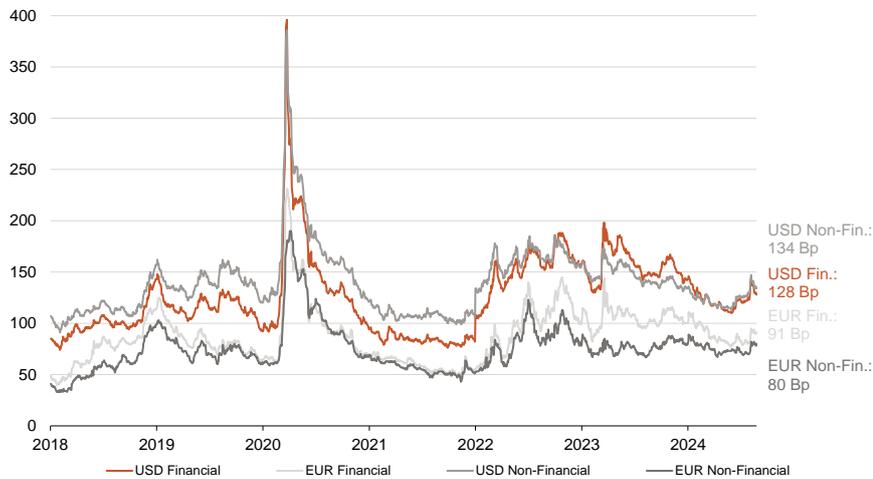
Implizite Leitzinsveränderungen



- Die Befürchtung, dass die Fed bereits hinter der Kurve sein könnte, verstärkte die Erwartung baldiger und rascher Zinssenkungen ab September. Der Markt rechnet aktuell mit gut vier Zinsschritten bis Jahresende.
 - Auf der Konferenz in Jackson Hole wertete der Markt die Äußerungen Powells als taubenhaft, da er bekräftigte, dass die Fed eine weitere Abschwächung des Arbeitsmarktes nicht begrüßen würde und dass „die Zeit für eine Anpassung der Politik gekommen ist“.
- 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: 22.02.2024 - 23.08.2024



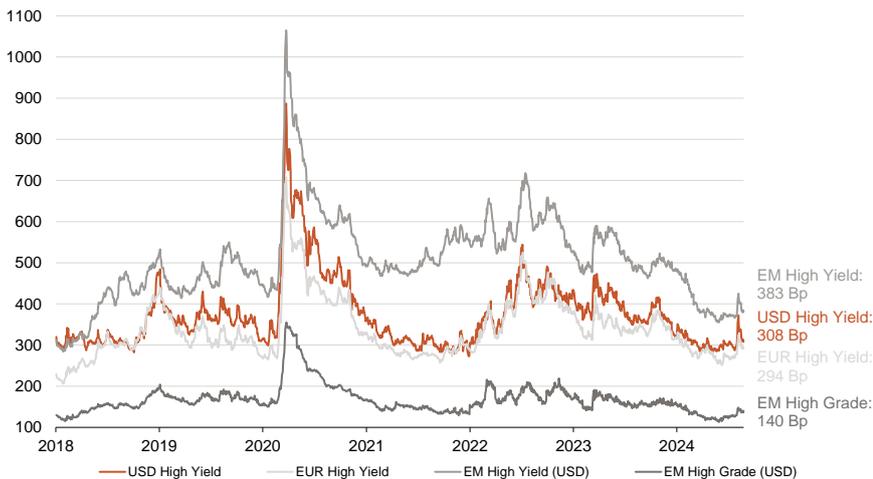
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge für Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen wieder deutlich gesunken. Der Rentenmarkt hat die starken Wachstumssorgen zu Beginn des Monats damit weitgehend ausgepreist.
- Die Risikoaufschläge von USD-IG-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen um 8 Basispunkt gesunken. USD-Finanzanleihen verzeichneten eine Spreadeinengung um 9 Basispunkte.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.08.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Das neue Risk-On-Umfeld der letzten Tage machte sich auch am Markt für Hochzinsanleihen bemerkbar. Die Risikoaufschläge für USD- und EUR-High Yield-Anleihen sind in den letzten zwei Wochen deutlich zurückgegangen.
- USD-High Yield-Anleihen verzeichneten in den letzten zwei Wochen eine Spreadeinengung von 25 Basispunkten, EUR- und EM-High Yield-Anleihen eine Einengung von 13 bzw. 21 Basispunkten.

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 - 23.08.2024

Anleiheesegmente in der Übersicht

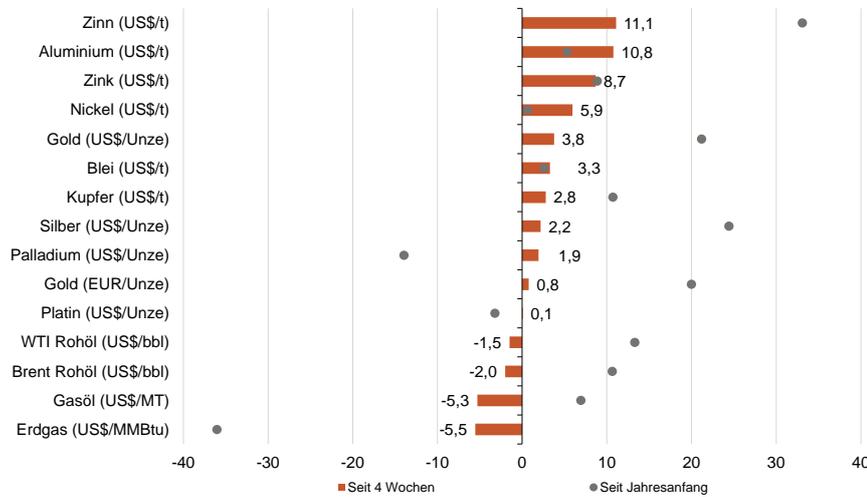
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	23.08.23 23.08.24	23.08.22 23.08.23	23.08.21 23.08.22	23.08.20 23.08.21	23.08.19 23.08.20
EUR Government	2,78	-0,26	7,2	-	-	-	1,8	1,1	5,9	-5,3	-14,2	0,8	0,6
Germany	2,26	-0,26	7,2	-	-	-	1,8	0,2	4,5	-7,2	-12,2	-0,3	-1,3
EUR Corporate	3,50	-0,22	4,5	84	10	64	1,1	2,7	7,8	-0,8	-12,3	2,7	-0,4
Financial	3,68	-0,22	3,7	91	11	58	1,0	3,1	8,1	-0,3	-10,2	2,3	-0,1
Non-Financial	3,39	-0,21	4,9	80	10	70	1,2	2,4	7,5	-1,1	-13,4	2,9	-0,6
EUR High Yield	6,40	-0,08	3,1	294	25	28	1,0	5,2	11,9	4,9	-11,4	9,0	-0,2
US Treasury	3,89	-0,51	6,3	-	-	-	3,1	3,3	7,2	-3,3	-10,8	-2,4	7,8
USD Corporate	4,94	-0,42	6,8	132	7	46	3,2	4,5	11,0	-0,5	-14,0	2,2	8,2
Financial	5,02	-0,43	5,1	128	6	56	2,7	5,3	11,0	0,4	-11,7	2,1	7,9
Non-Financial	4,91	-0,42	7,6	134	7	41	3,4	4,2	11,0	-0,9	-15,1	2,3	8,2
USD High Yield	7,49	-0,27	3,8	308	21	13	1,7	6,1	13,3	4,3	-8,3	10,3	3,4
EM High Grade	4,95	-0,37	5,4	140	14	13	2,4	5,0	10,3	0,6	-13,7	2,7	5,3
EM High Yield	8,05	-0,23	4,0	383	17	11	1,8	9,7	16,9	5,5	-21,2	7,4	7,0

- Über die letzten vier Wochen sahen alle hier dargestellten Anleiheesegmente merkbare Renditerückgänge.
- Insbesondere die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen und USD-Unternehmensanleihen ging zurück. Entsprechend waren die Anleiheesegmente die stärksten über den Vier-Woche-Zeitraum.

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: 23.08.2014 - 23.08.2024



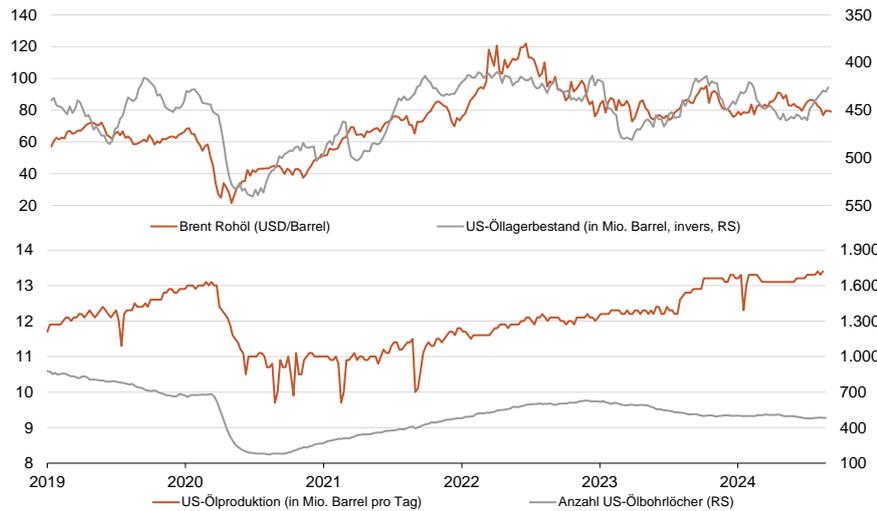
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoffmärkte entwickelten sich über den letzten Monat heterogen.
- Industriemetalle verzeichneten in der Breite Gewinne, obwohl die Konjunkturdaten, insbesondere in China, weiter enttäuschten. Allerdings erlitten Industriemetalle im Juni und Juli bereits erhebliche Verluste, sodass es jüngst zur Bodenbildung kam.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 23.08.2024

Rohöl

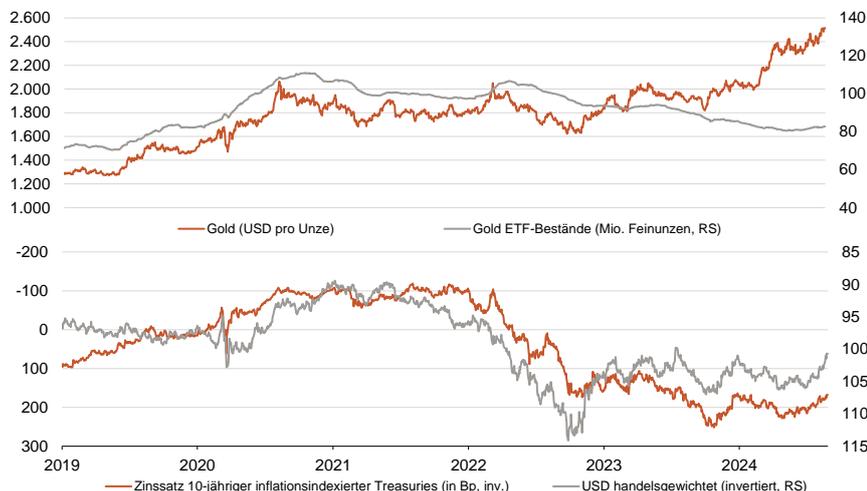


- Die Erholung des Ölpreises bis Mitte August war nur von kurzer Dauer. Neben schwachen Konjunkturdaten belasteten auch die Aussichten auf eine Waffenruhe im Nahen Osten den Ölmarkt. Die jüngste Eskalation zwischen Israel und der Hisbollah machten diese Hoffnungen allerdings wieder zunichte.
- Eigentlich hatte die OPEC+ im Juni beschlossen, die Produktion ab Oktober jeden Monat um rund 180kbpd zu erhöhen. Angesichts der aktuellen Seitwärtsentwicklung dürfte das Kartell diesen Plan noch einmal überdenken.

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 - 23.08.2024

Gold



- Gold durchbrach jüngst erstmals in der Geschichte die Marke von 2.500 USD je Unze. Nachdem in der ersten Jahreshälfte die Nachfrage von Zentralbanken aus Fernost dominiert wurde, zieht zuletzt die Nachfrage der westlichen Investoren wieder an, wie sowohl die CFTC-Positionierung als auch die ETF-Bestände zeigen.

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 - 23.08.2024



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/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 26.08.2024

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