

Aktueller Marktkommentar

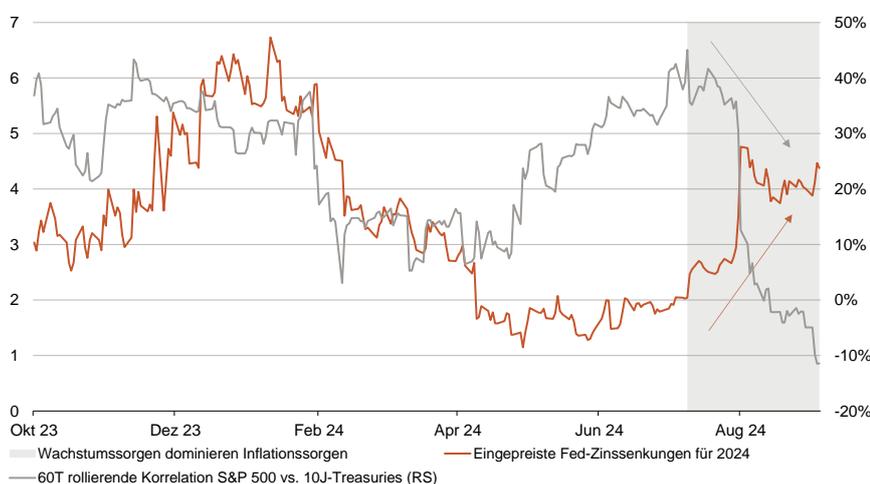
Nachdem die Aktienmärkte eine V-Erholung vollzogen und den August noch überwiegend positiv beendeten, kam es zuletzt zu einer Trendumkehr. Negative Konjunkturüberraschungen verstärkten die Wachstumssorgen und führten zu fallenden Aktienindizes und Zinsen. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen notierten zuletzt bei unter 2,2 % und damit auf dem niedrigsten Stand seit Januar. Entsprechend hatten defensive und zinsensitive Aktiensektoren wie Versorger und Immobilienunternehmen zuletzt die Nase vorn. Auch Gold profitierte von den fallenden Renditen und notiert nun in der Nähe seines Allzeithochs. Zyklische Sektoren wie Automobil- und Halbleiterunternehmen hatten dagegen zuletzt das Nachsehen. Die weitere Marktentwicklung dürfte wesentlich davon abhängen, wie die Zentralbanken auf die erhöhte Wahrscheinlichkeit einer Wachstumsverlangsamung reagieren und welche neuen Erkenntnisse das TV-Duell der US-Präsidentschaftskandidaten Harris und Trump am 10. September bringen wird.

Kurzfristiger Ausblick

Die kommenden zwei Wochen stehen im Zeichen der Zentralbanken. Am 12. September tagt die EZB und der Markt erwartet eine Zinssenkung um 25 Basispunkte (Bp). Die US-Notenbank und die Bank of England folgen am 18. und 19. September. Die Markterwartung für die Fed liegt genau in der Mitte zwischen einem Zinsschritt um 25 Bp und einem um 50 Bp. Neben den Präsidentschaftswahlen in Jordanien (10. September), Rumänien (15. September) und Sri Lanka (17. September) finden am 22. September die Landtagswahlen in Brandenburg statt.

Konjunkturell sind die US-Verbraucher- und Erzeugerpreis-inflation (Aug.) am Mittwoch und Donnerstag sowie die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (7. Sep.) am Donnerstag entscheidend. Am Freitag folgen die Industrieproduktionsdaten der Eurozone (Jul.) und das vorläufige Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Sep.). In der nächsten Woche stehen die US-Einzelhandelsumsätze (Aug.) und die Inflationsdaten der Eurozone (Aug.) im Fokus.

Wachstumssorgen bringen negative Aktien-Anleihe-Korrelation zurück



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 und Wahlen im Fokus der Märkte.

Inflations- und Arbeitsmarktdaten im Anlegerblick.

- US-Aktien und -Staatsanleihen wiesen zuletzt weniger Gleichlauf auf, denn Wachstumssorgen und nicht mehr Inflationsbefürchtungen standen im Marktfokus. Ihre Korrelation über die letzten 60 Tage drehte zuletzt ins Negative.
- Während im April dieses Jahres nur eine Zinssenkung bis zum Jahresende eingepreist wurde, erwartet der Markt nun mehr als vier Zinssenkungen der US-Notenbank. Sollten die Konjunkturdaten doch besser als erwartet reinkommen, besteht jedoch die Gefahr, dass die Korrelation wieder ins Positive dreht.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.10.2023 - 06.09.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.08.24 - 06.09.24)	YTD (29.12.23 - 06.09.24)	06.09.23	06.09.22	06.09.21	06.09.20	06.09.19
REITs	3,2	7,8	15,0	-18,9	0,1	32,1	-18,1
Aktien Frontier Markets	1,7	9,6	6,6	-6,8	-1,9	32,3	-11,1
Gold	1,1	20,5	26,0	4,0	11,9	-6,0	19,6
EUR Unternehmensanleihen	0,8	3,0	8,6	0,5	-13,5	2,1	-0,1
Aktien Industrienationen	0,7	12,1	16,9	7,5	-0,8	33,6	4,4
EUR Staatsanleihen	0,7	1,8	6,2	-2,5	-9,3	0,4	-0,5
Euro-Übernachteinlage	0,3	2,7	4,0	2,3	-0,5	-0,6	-0,5
Aktien Emerging Markets	-0,2	7,0	8,7	-3,5	-10,1	22,4	4,0
Globale Wandelanleihen	-0,5	0,9	1,7	-3,8	-9,8	29,8	19,8
Industriemetalle	-1,1	0,2	-1,1	-6,9	10,4	36,2	-4,8
USD/EUR-Wechselkurs	-1,5	-0,4	-3,2	-7,7	19,8	-0,3	-6,8
Brent	-10,9	0,7	-13,7	2,6	92,2	71,5	-37,8

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.

- Gestiegene Erwartungen an rasche Zinssenkungen der Fed angesichts eines sich abschwächenden US-Arbeitsmarktes gaben in den letzten vier Wochen vor allem zinssensitiven REITs Auftrieb und lasteten auf dem US-Dollar.
- Das Edelmetall Gold profitierte im letzten Monat sowohl von gestiegenen Zinssenkungserwartungen sowie einem schwächeren US-Dollar.
- Wachstumssorgen sowie eine mögliche Einigung zur Wiederherstellung der libyschen Ölproduktion lastete zuletzt auf dem Brent-Rohöl.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.09.2019 - 06.09.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.08.24 - 06.09.24)	YTD (29.12.23 - 06.09.24)	06.09.23	06.09.22	06.09.21	06.09.20	06.09.19
MSCI Japan	5,4	9,2	10,8	13,3	-11,4	25,0	1,4
DAX	3,3	9,3	16,3	22,3	-19,2	24,1	5,3
Stoxx Europa Defensiv	2,4	13,9	15,5	9,7	2,7	23,4	-5,5
MSCI Großbritannien	2,1	12,0	16,8	5,2	8,3	33,7	-18,8
Stoxx Europa Zyklisch	1,9	8,6	20,1	16,6	-17,5	42,5	-2,1
Stoxx Europa Small 200	1,8	4,8	11,7	6,4	-26,0	43,2	1,0
Euro Stoxx 50	1,3	7,1	14,6	24,2	-15,4	32,5	-4,7
Stoxx Europa 50	0,3	9,0	13,6	15,4	-1,3	27,7	-5,7
S&P 500	-0,1	14,3	19,0	7,4	5,0	33,7	9,3
MSCI EM Asien	-0,3	9,6	9,7	-4,0	-11,2	19,4	13,9
MSCI USA Small Caps	-0,6	3,5	8,9	0,4	-1,5	51,4	-5,3
MSCI EM Lateinamerika	-14,5	-3,5	-3,3	7,1	13,2	27,6	-28,2

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

- Die Aktienmärkte erholten sich in den letzten vier Wochen tendenziell, nach dem Abverkauf Anfang August. Neben Japan legten vor allem defensive Aktienmärkte sowie Small Caps zu, während der deutsche DAX ein neues Allzeithoch erreichte.
- Im Gegensatz dazu litten die Aktien der lateinamerikanischen Schwellenländer in den letzten vier Wochen unter den Konjunktursorgen und den damit einhergehenden fallenden Rohstoffpreisen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.09.2019 - 06.09.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.08.24 - 06.09.24)	YTD (29.12.23 - 06.09.24)	06.09.23	06.09.22	06.09.21	06.09.20	06.09.19
Britische Staatsanleihen	2,4	3,2	11,3	-9,2	-22,9	1,6	4,0
USD Unternehmensanleihen	1,3	4,6	9,5	-6,7	-2,2	2,3	1,4
EUR Hochzinsanleihen	1,3	5,7	11,7	7,2	-13,0	8,5	0,1
Italienische Staatsanleihen	0,9	3,5	9,3	-0,4	-16,0	3,6	0,8
EUR Finanzanleihen	0,9	3,8	9,3	0,9	-12,6	2,2	0,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,7	2,4	8,1	0,2	-14,1	2,1	-0,1
Deutsche Staatsanleihen	0,6	0,6	6,0	-6,2	-13,0	-1,0	-1,3
USD Hochzinsanleihen	0,5	6,2	9,7	-1,4	6,6	8,8	-4,2
Chinesische Staatsanleihen	0,4	5,7	7,3	3,0	5,2	5,6	2,6
EM-Staatsanleihen (hart)	0,4	6,3	10,7	-2,2	-6,1	3,0	-3,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,1	1,5	4,8	1,9	-4,4	3,6	-6,4
US-Staatsanleihen	0,0	3,3	4,5	-9,4	6,1	-2,7	0,2

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

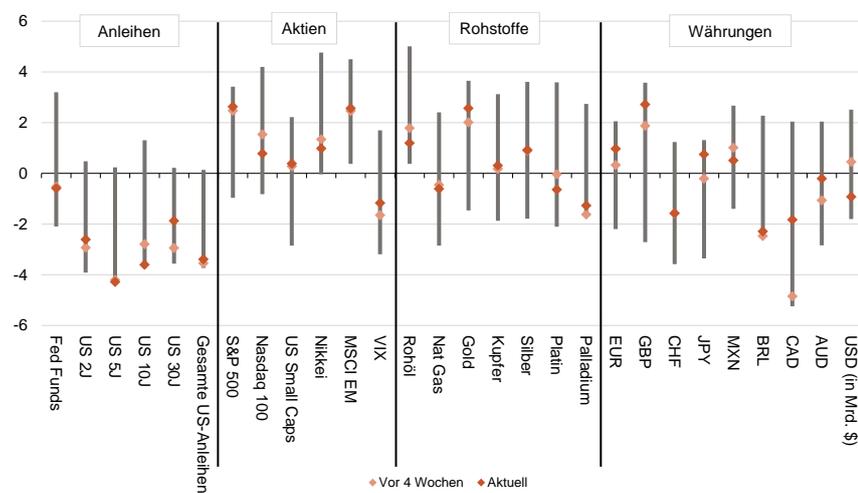
- Die Anleihemärkte verzeichneten im vergangenen Monat dank gestiegener Zinssenkungserwartungen auf breiter Front Kursgewinne. Britische Staatsanleihen schnitten dank des stärkeren Pfunds am besten ab.
- Ein schwächerer US-Dollar belastete die Performance der US-Staatsanleihen in Euro, die in den letzten vier Wochen das Schlusslicht in der Performance-Rangliste bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.09.2019 - 06.09.2024



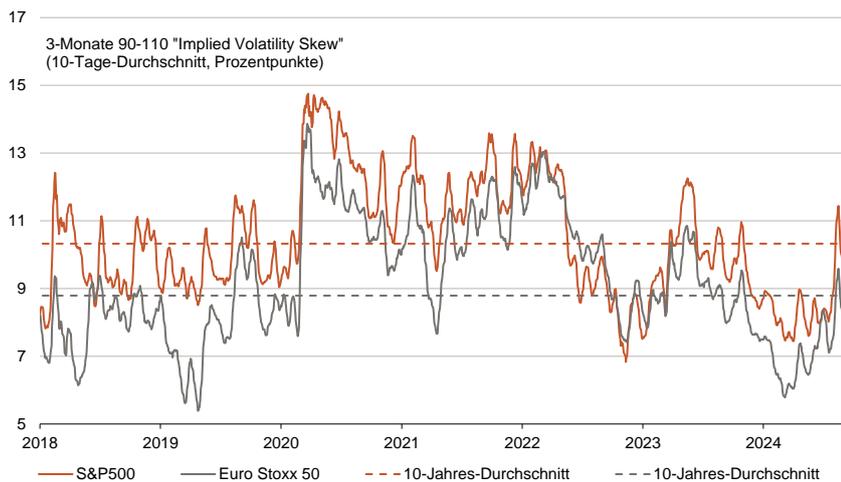
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds haben über die letzten vier Wochen vor allem USD-Exposure abgebaut. Bei der Währung sind sie nun das erste Mal seit Februar dieses Jahres netto short positioniert.
- Die spekulativen Anleger haben zudem im Vorfeld der ersten Zinssenkung der Fed Mitte September Positionen in Gold weiter aufgebaut.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 03.09.2014 - 03.09.2024

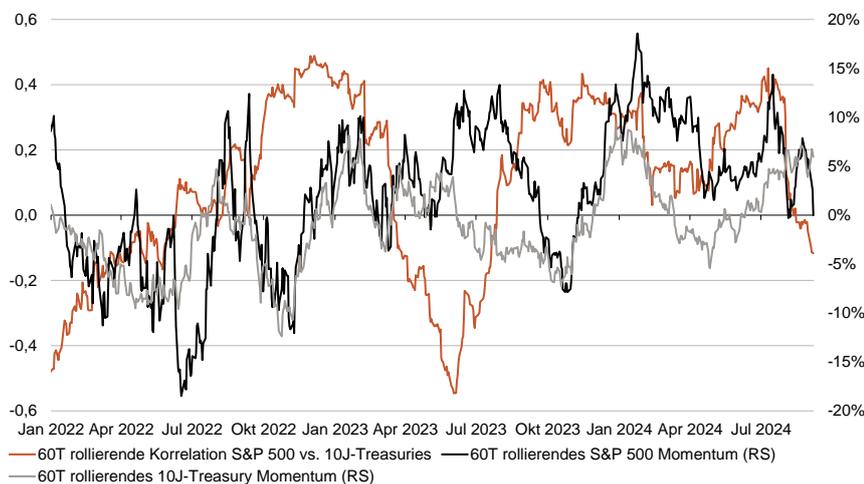
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist jüngst sowohl in Europa als auch den USA wieder leicht gestiegen und notiert nahe dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.
- Die Sorglosigkeit an den Optionsmärkten der ersten Jahreshälfte gehört der Vergangenheit an. Anleger sind wieder bereit, eine deutliche Prämie für Absicherungen zu zahlen.

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: 06.09.2014 - 06.09.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

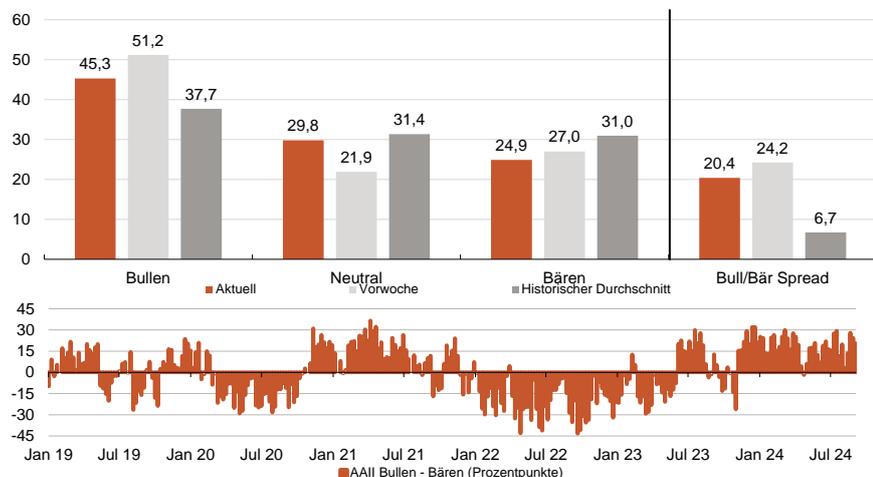


- Der jüngste Fokus auf Wachstumssorgen beendete den Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen. Anleihen diversifizieren wieder Aktien.
- Das Momentum am US-Aktienmarkt hat zudem spürbar nachgelassen. Die ersten Trendfolgestrategien dürften begonnen haben Aktienquote abzubauen.

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 - 06.09.2024



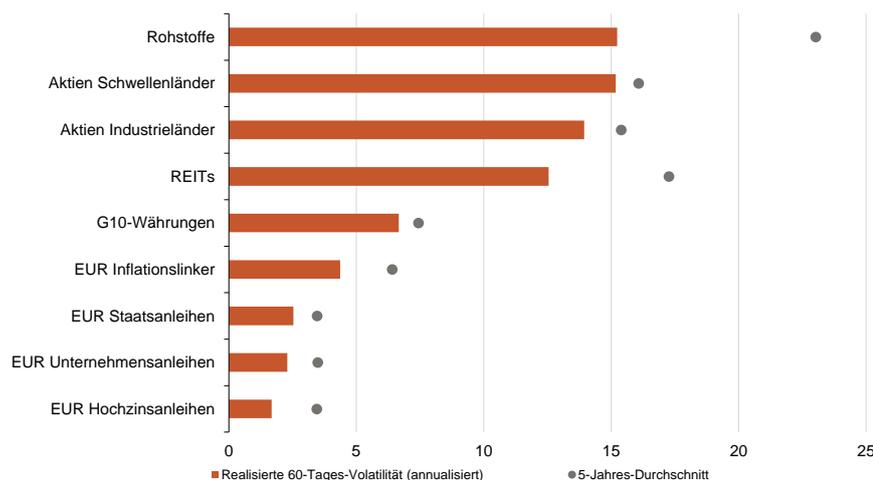
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Während der Optimismus am US-Markt zuletzt abgenommen hat, haben die Bären kaum zugelegt. Stattdessen ist das neutrale Lager gewachsen.
- Viele US-Privatanleger scheinen angesichts der US-Wahlen und der Unsicherheit über den Zins- und Wachstumspfad keine klare Meinung zu haben.

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 - 05.09.2024

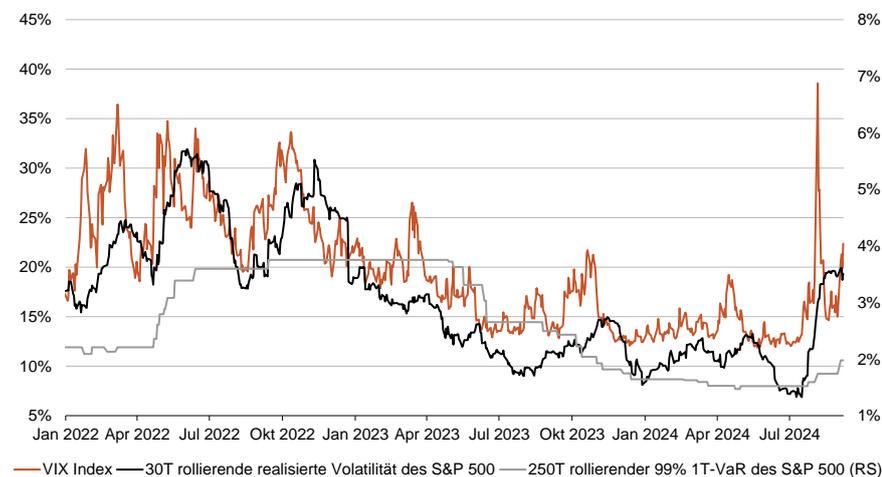
Realisierte Volatilitäten



- Wachstumsängste und China-Sorgen führten in den letzten 60 Tagen zu mehr Volatilität bei Rohstoffen, die jedoch immer noch deutlich unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre liegt.
- Insgesamt liegt die realisierte Volatilität der letzten 60 Tage für alle Anlagen unter dem 5-Jahres-Durchschnitt.

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: 06.09.2019 - 06.09.2024

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

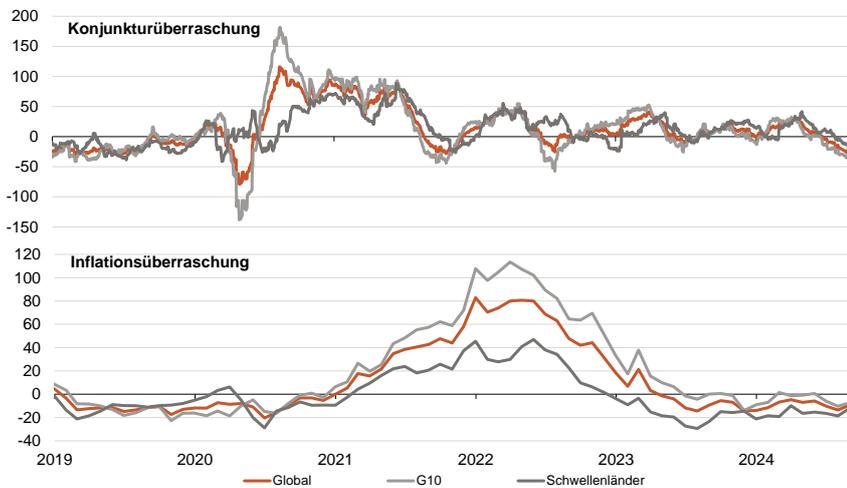


- Die realisierte Volatilität der letzten 30 Tage für den S&P 500 notiert nach dem deutlichen Anstieg seit Anfang August noch knapp unter der 20 %-Marke und damit auf dem höchsten Stand seit Dezember 2022. Auch der „Angstindex“ VIX ist zuletzt wieder gestiegen, notiert mit 22 % aber deutlich unter dem Höchststand von Anfang August.

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 - 06.09.2024



Global

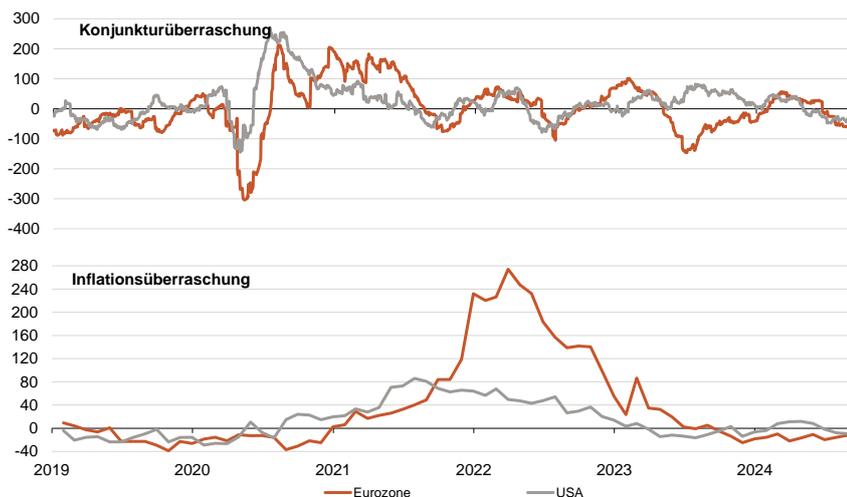


- Sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern nahmen die negativen Konjunkturüberraschungen in den letzten zwei Wochen ab.
- In Kanada lag das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal über den Erwartungen, während das Leistungsbilanzdefizit nach unten überraschte. In der Schweiz übertraf der KOF-Konjunkturindikator im August die Erwartungen.
- In Indien überraschte die BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal leicht nach unten, während sie in Brasilien die Erwartungen deutlich übertraf.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 06.09.2024

Eurozone & USA

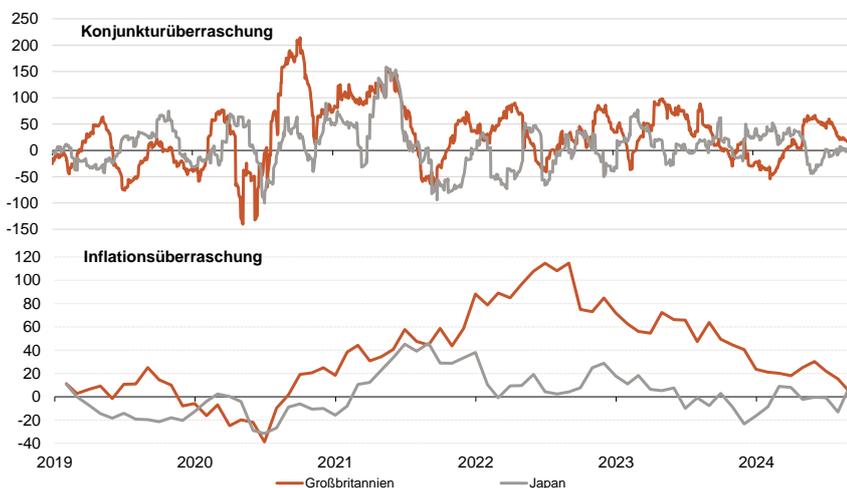


- Sowohl in der Eurozone als auch in den USA nahmen die negativen Konjunkturüberraschungen in den letzten zwei Wochen leicht ab. In den USA übertrafen die Industrienaufträge im Juli die Erwartungen, während die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter leicht nach unten überraschten. Die jüngste Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sowie die Zahl der Neueinstellungen im August lagen unter den Erwartungen.
- In der Eurozone lag das Industrievertrauen im August über den Erwartungen, während die Arbeitslosenquote nach unten überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 06.09.2024

Großbritannien & Japan



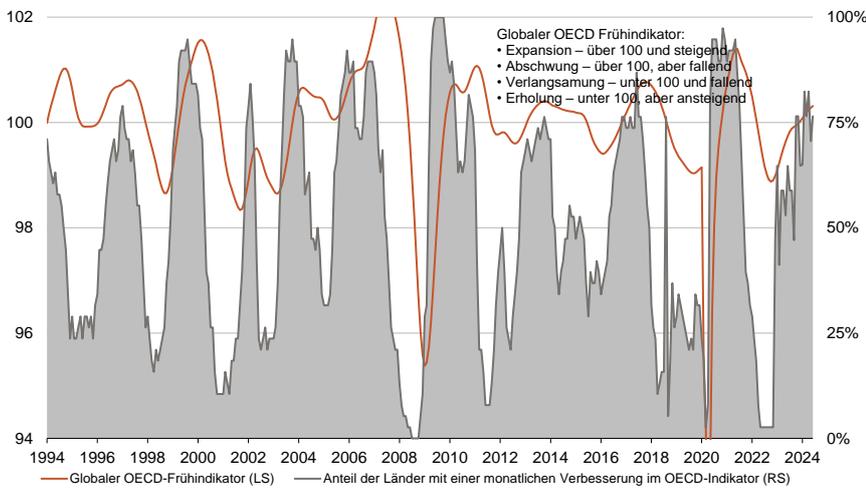
- In Großbritannien überraschte der landesweite Hauspreisindex im August nach unten, während der PMI-Index des verarbeitenden Gewerbes den Erwartungen entsprach.
- In Japan überraschte die Verbraucherpreisinflation im August nach oben.

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 - 06.09.2024



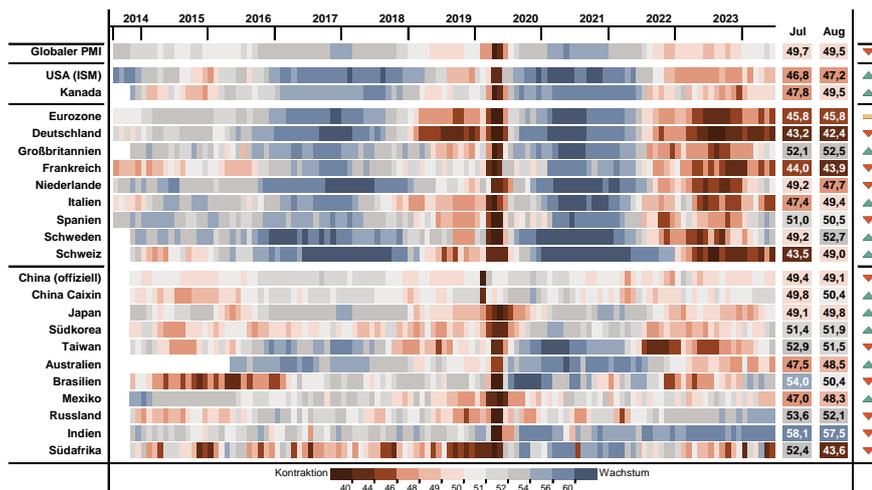
OECD Frühindikator



- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im August mit einem Wert von 100,3 zum achten Mal in Folge über der 100-Marke.
- Der Frühindikator zeigt, dass sich die Wirtschaftslage im Juni in 71 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat verbessert hat, wobei Kanada den stärksten Anstieg und Mexiko 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 - 06.09.2024

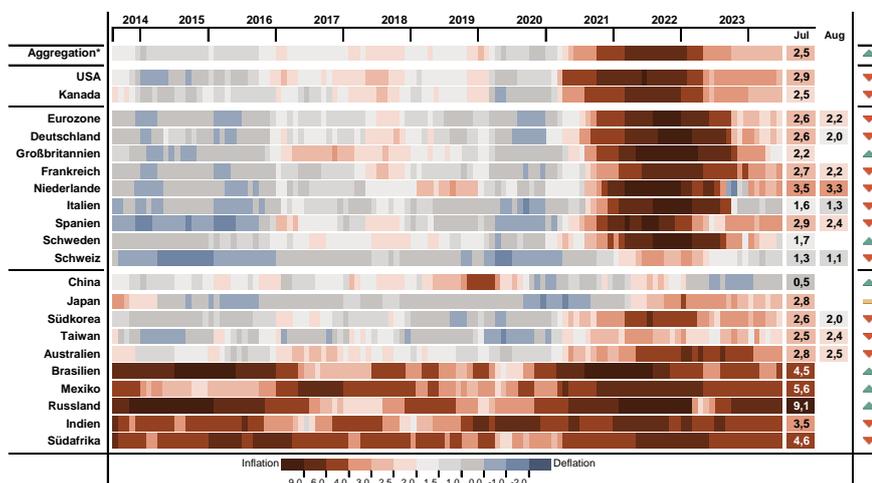
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die globalen PMI-Daten wiesen im August den zweiten Monat in Folge auf eine leichte Abschwächung der industriellen Aktivität gegenüber dem Vormonat hin. In Deutschland signalisierte der Einkaufsmanagerindex den 26. 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 Auftragsengängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 06.09.2024

Gesamtinflation

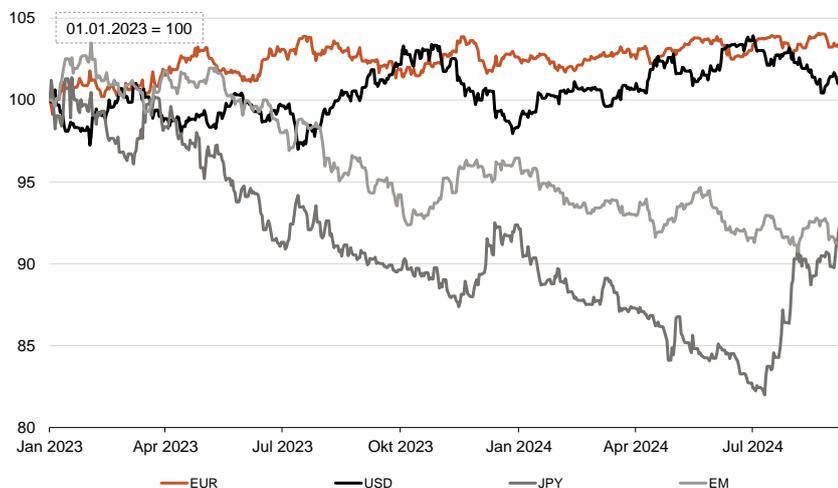


- Die ersten Verbraucherpreisdaten im August deuten weiterhin auf einen globalen Disinflationstrend hin. In Japan blieb die jährliche Verbraucherpreisinflationsrate den dritten Monat in Folge unverändert und damit auf dem höchsten Stand seit Februar dieses Jahres. Im Euroraum sorgten vor allem niedrigere Energiepreise für einen Rückgang der Inflationsrate.

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 - 06.09.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

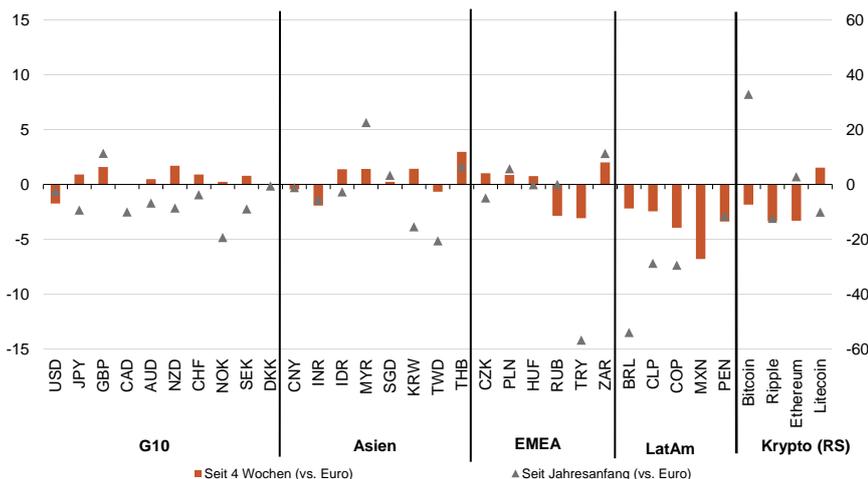


- Sorgen über die Schwäche des US-Arbeitsmarkts und eine mögliche Rezession in den USA erhöhten die Erwartungen hinsichtlich des Ausmaßes und des Tempos der Zinssenkungen durch die Fed, was auf dem US-Dollar im August lastete.
- Eine höher als erwartete Verbraucherpreis-inflation im August sowie eine Überraschung nach oben bei den Real-löhnen im Juli gaben dem japanischen Yen zuletzt zusätzlichen Rückenwind.

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 - 06.09.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Enttäuschende Konjunkturdaten aus der Türkei für das zweite Quartal belasteten die bereits seit Jahresbeginn schwächelnde türkische Lira.
- Äußerungen des tschechischen Notenbankchefs über die Notwendigkeit längerfristig höherer Zinsen stützten zuletzt die Tschechische Krone.
- Wie erwartet senkte die kanadische Zentralbank den Leitzins um 25 Basispunkte, um die Risiken einer sich abschwächenden Konjunktur trotz eines hartnäckig hohen Mietpreisniveaus einzudämmen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 06.09.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Rezessionsrisiken und Befürchtungen, dass die US-Notenbank nach dem Verzicht auf Zinssenkungen im Juli hinter der Kurve zurückbleiben könnte, führten zu erhöhten Zinssenkungserwartungen durch die Fed für den Rest des Jahres, was zu einer Einengung der Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Staatsanleihen und Bundesanleihen auf knapp 150 Basispunkte führte.

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 (09.08.24 - 06.09.24)	YTD (30.12.23 - 06.09.24)	06.09.23	06.09.22	06.09.21	06.09.20	06.09.19
			06.09.24	06.09.23	06.09.22	06.09.21	06.09.20
Versorger	7,0	7,4	16,3	5,7	-6,0	17,9	6,8
Telekommunikation	5,9	14,4	21,3	-0,3	-8,3	27,7	-19,1
Finanzen	5,0	15,9	27,4	19,4	-5,5	40,7	-16,8
Basiskonsumgüter	3,3	3,3	2,3	-0,7	1,8	15,6	-8,8
Value	3,1	9,8	16,7	14,2	-2,4	31,9	-14,7
Gesundheit	1,1	19,1	17,9	11,4	-2,9	22,5	5,1
Industrie	0,8	7,7	20,1	20,8	-19,5	42,4	0,3
Zyklische Konsumgüter	-2,0	0,7	0,5	19,4	-18,6	44,2	-5,2
Grundstoffe	-0,8	0,4	9,0	8,1	-12,9	39,9	6,6
Growth	-0,1	6,4	11,6	11,3	-15,5	34,9	2,4
Energie	-5,1	-2,6	-2,3	12,9	50,7	34,5	-38,6
Informationstechnologie	-5,5	3,4	14,7	20,9	-30,3	53,6	13,4

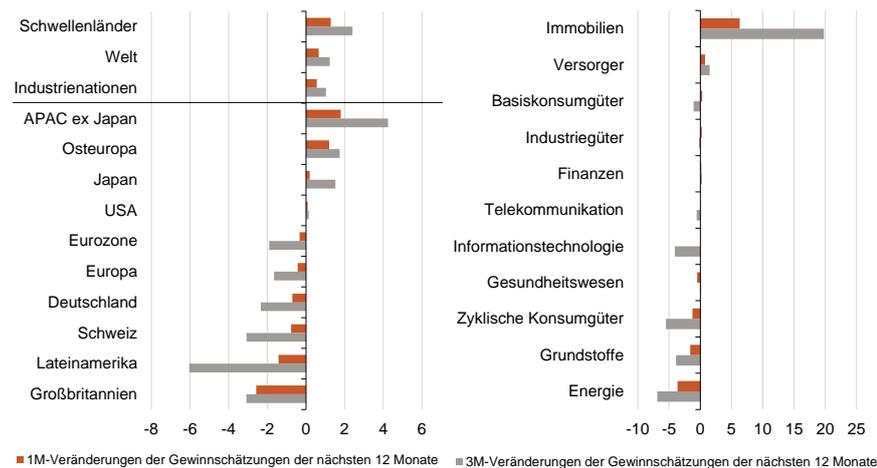
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Im Vorfeld der ersten Zinssenkungen der Fed im September haben in Europa in den letzten vier Wochen vor allem die zinssensitiven Sektoren zugelegt.
- Die europäischen Finanz-, Telekommunikations- und Versorgersektoren lagen in den letzten vier Wochen vorne, während Energieaktien – auch im Zuge der jüngsten Ölpreisschwäche – und IT-Aktien das Schlusslicht bildeten. Value-Aktien lagen vor Wachstumstiteln.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 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: 06.09.2019 - 06.09.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

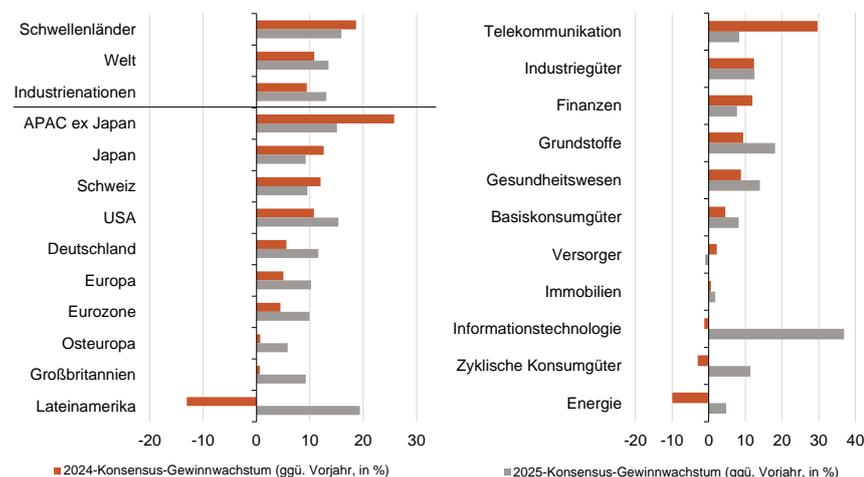


- Die Analysten haben ihre Gewinnschätzungen im vergangenen Monat auf globaler Ebene erneut nach oben revidiert.
- Insbesondere die Schwellenländer – hier vor allem Asien sowie Osteuropa – verzeichneten positive Gewinnrevisionen. Negative Gewinnrevisionen gab es hingegen bei britischen und lateinamerikanischen Aktien.
- Auf Sektorebene sind die Analysten vor allem für den zinssensitiven Immobiliensektor optimistischer geworden.

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: 06.09.2024

Gewinnwachstum



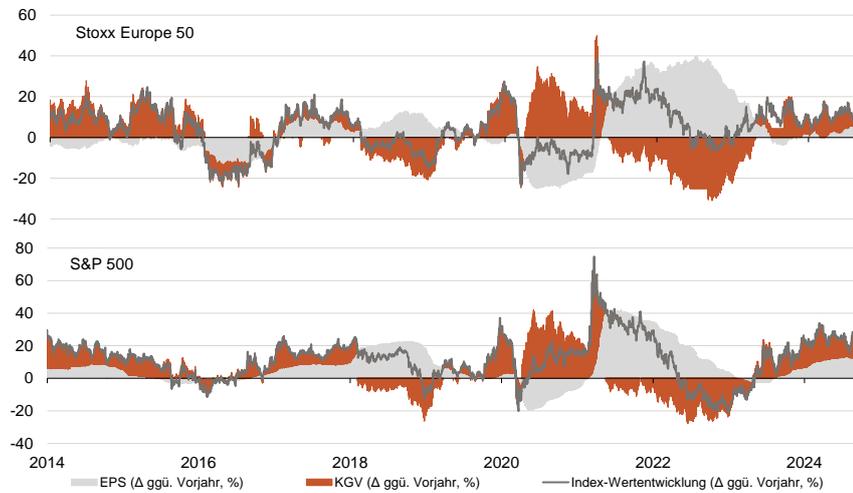
- Trotz zuletzt enttäuschender Konjunkturdaten und schwacher Aussichten für die Konsumnachfrage in China erwarten die Analysten für Asien (ex Japan) weiterhin ein starkes Gewinnwachstum von rund 25 % in diesem Jahr.
- In Lateinamerika erwarten die Analysten aufgrund politischer Unruhen und eines wenig konstruktiven Rohstoffausblicks für dieses Jahr einen Gewinnrückgang.

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: 06.09.2024



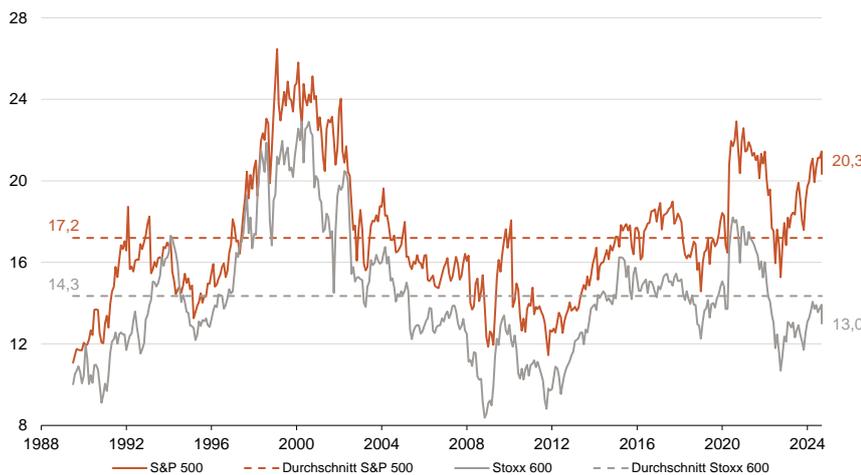
Kontributionsanalyse



- Der S&P 500 legte in den letzten 12 Monaten um über 20 % zu. Treiber der positiven Performance waren erneut zu gleichen Teilen eine Bewertungsexpansion und eine positive Gewinnentwicklung.
- Der Stoxx Europe 50 legte im niedrigen Zehnerbereich ebenfalls zweistellig zu. Hier war der dominierende Treiber in den letzten 12 Monaten eine Bewertungsexpansion.

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 - 06.09.2024

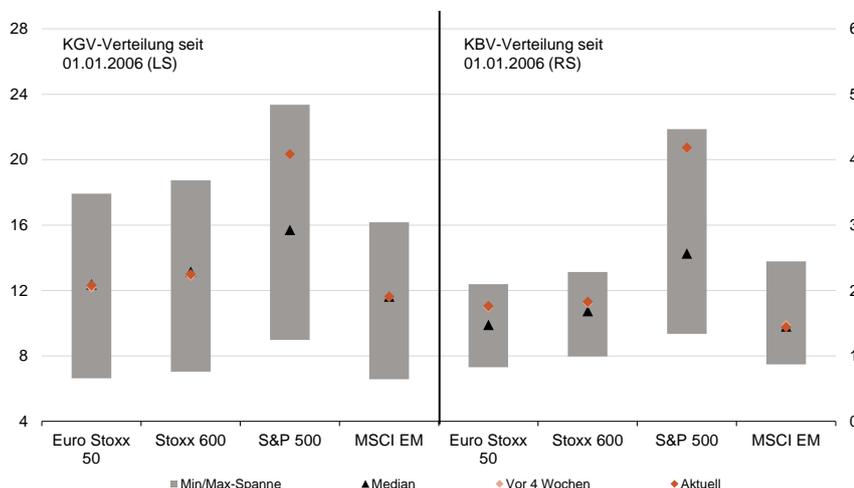
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Sowohl bei US-amerikanischen als auch bei europäischen Aktien kam es seit Ende August zu einer Bewertungskontraktion. So sind US-Aktien zuletzt von ihrem diesjährigen Bewertungshoch im Juli auf mittlerweile 20,3x gefallen.
- Auch europäische Aktien sind zuletzt erneut günstiger geworden. Mit einem KGV von 13 sind sie so günstig bewertet wie zuletzt im November 2023.

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 - 06.09.2024

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

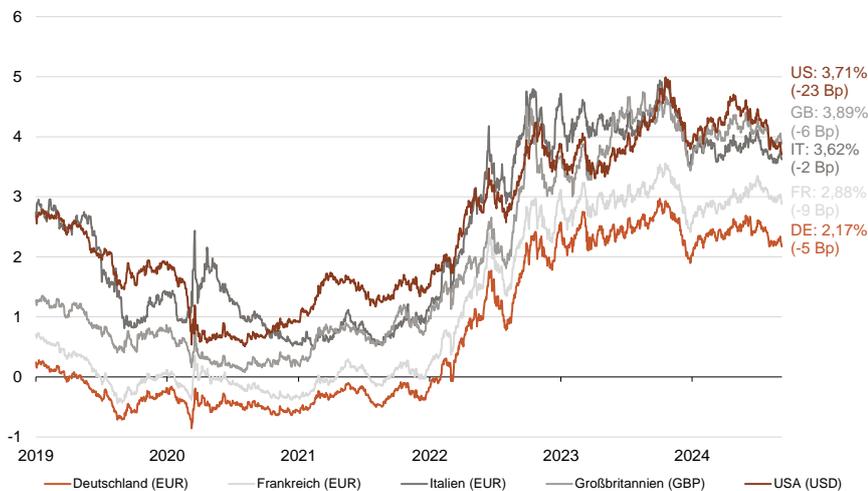


- Im Vier-Wochen-Vergleich gab es nur geringe Veränderungen bei den Bewertungsniveaus europäischer, US- und Schwellenländeraktien.
- Setzt man die aktuellen KGV-Bewertungsniveaus in den historischen Kontext seit 2006, so sind europäische und Schwellenländeraktien historisch fair und US-Aktien teuer bewertet.

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 - 06.09.2024



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

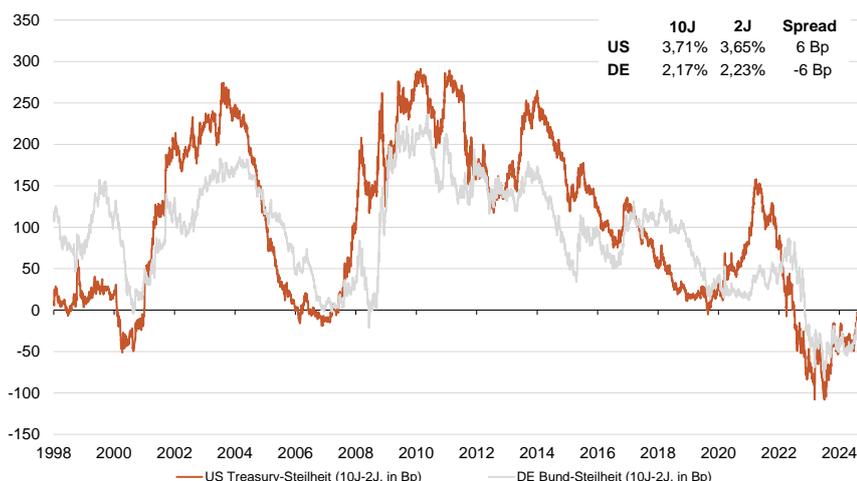


- In den vergangenen zwei Wochen richtete sich der Blick weiterhin verstärkt auf die US-Wirtschaftsdaten. Gemischte Daten führten dabei zu einem weiteren leichten Renditerückgang.
- US-Staatsanleihen verzeichneten dabei den größten Renditerückgang und fielen um 4 Basispunkte auf 3,7 %. Italienische Staatsanleihen entwickelten sich im selben Zeitraum entgegengesetzt und erfuhren einen Renditeanstieg um ebenfalls 11 Basispunkte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 06.09.2024

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

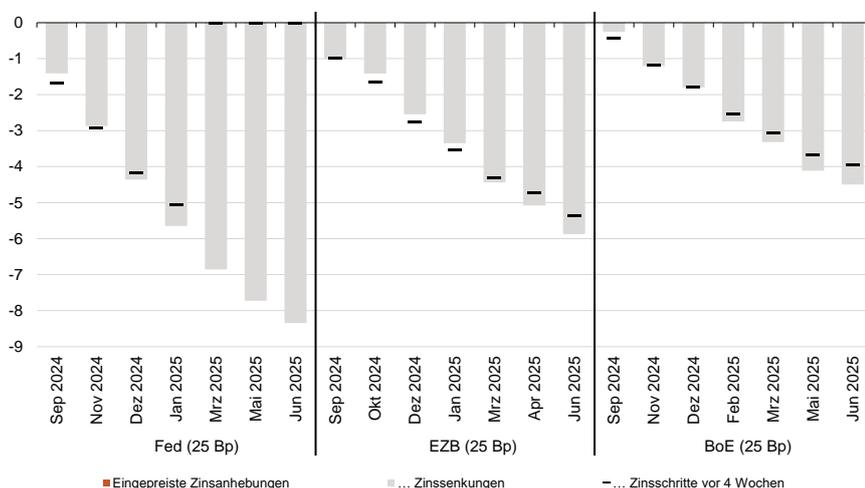


- In den vergangenen zwei Wochen versteilerte sich die US-Renditestrukturkurve weiter und handelte nach den US-Arbeitsmarktdaten das erste Mal seit Juli 2022 wieder leicht im positiven Bereich.
- Die Versteilerung der Strukturkurve wurde dabei insbesondere durch einen Renditerückgang am kurzen Ende der Kurve verursacht.

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 - 06.09.2024

Implizite Leitzinsveränderungen



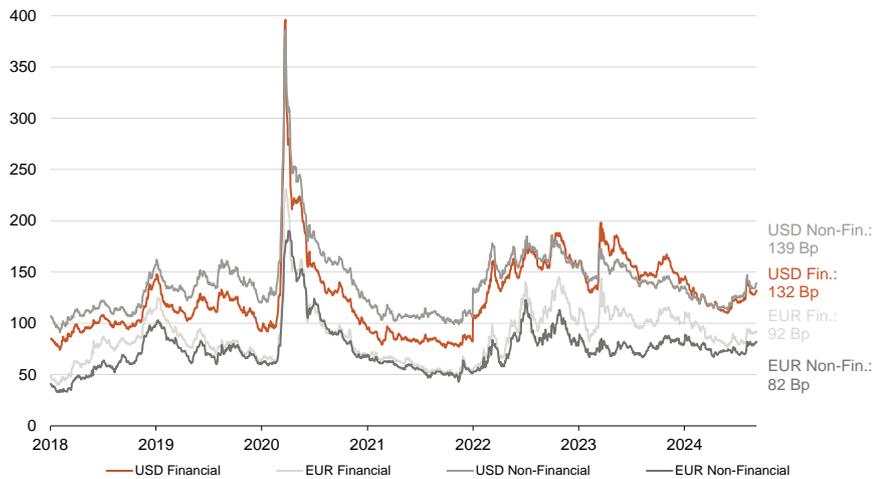
- Trotz enttäuschender Wirtschaftsdaten aus den USA hat sich die Erwartung zukünftiger Zinssenkungen nur geringfügig verändert. So preist der Markt im Vergleich zu vor vier Wochen unverändert rund vier Zinssenkungen bis Jahresende ein.
- Die Markterwartung für eine Fed-Zinssenkung im September liegt genau in der Mitte zwischen einem Zinsschritt um 25 Bp und einem um 50 Bp.

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 - 06.09.2024



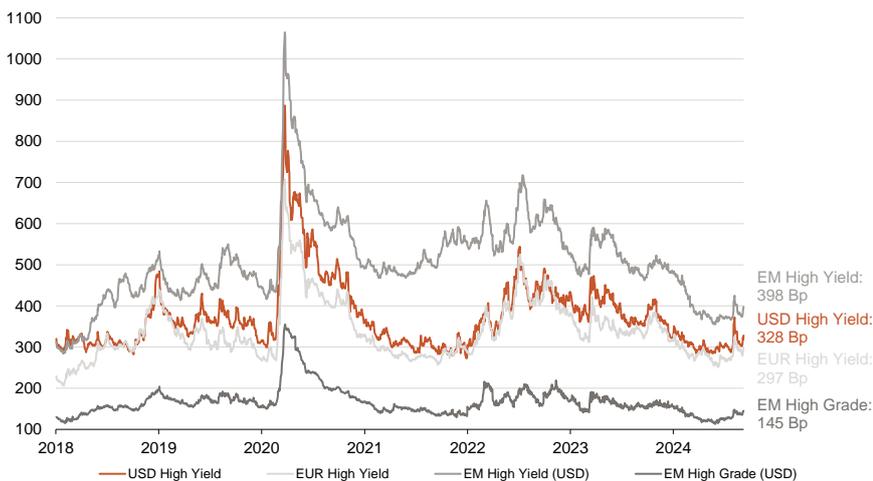
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge haben sich im Investment-Grade-Bereich in den letzten zwei Wochen nur marginal ausgeweitet. Anfang August waren die Risikoaufschläge im Zuge starker Wachstumsorgen angestiegen. Im weiteren Monatsverlauf wurden diese Wachstumsorgen am Rentenmarkt sukzessive wieder ausgepreist und stiegen erst in der letzten Woche wieder leicht an.
- Die Spreads von USD- und EUR-IG-Unternehmensanleihen weiteten sich in der vergangenen Woche um 4 bzw. 3 Basispunkte aus.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 06.09.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch im Hochzinssegment waren die Risikoprämien Anfang August zunächst kräftig angestiegen, um dann mit der Auspreisung der Wachstumssorgen wieder zu sinken.
- Die Arbeitsmarktdaten vom vergangenen Freitag haben die Sorgen um eine konjunkturelle Abkühlung wieder aufleben lassen. Entsprechend weiteten sich die Spreads wieder aus. Die Spreads von USD- und EUR-Hochzinsanleihen weiteten sich in den vergangenen zwei Wochen um 19 bzw. 5 Basispunkte aus.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 06.09.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

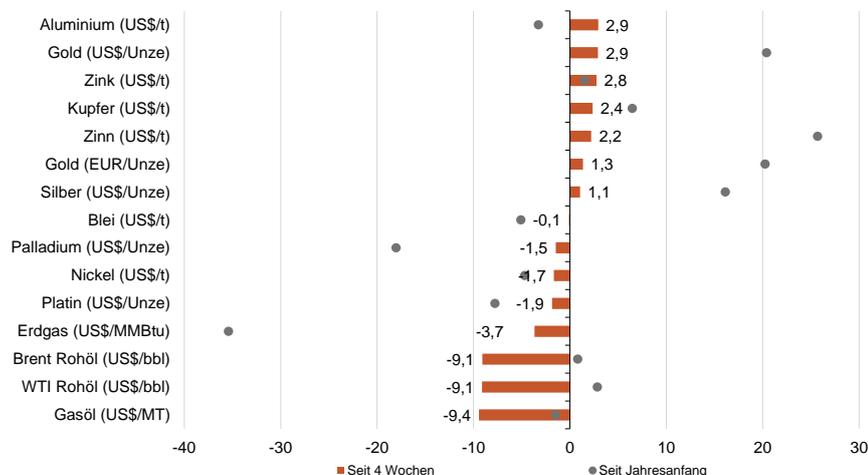
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	06.09.23 06.09.24	06.09.22 06.09.23	06.09.21 06.09.22	06.09.20 06.09.21	06.09.19 06.09.20
EUR Government	2,71	-0,10	7,2	-	-	-	0,7	1,5	7,4	-4,4	-15,1	0,2	-0,2
Germany	2,18	-0,06	7,3	-	-	-	0,3	0,7	6,0	-6,2	-13,0	-1,0	-1,3
EUR Corporate	3,42	-0,13	4,5	86	0	67	0,8	3,1	8,7	0,5	-13,3	2,2	-0,1
Financial	3,60	-0,15	3,7	92	-2	60	0,8	3,6	8,7	1,2	-11,4	1,9	0,2
Non-Financial	3,32	-0,12	4,9	82	1	74	0,8	2,8	8,6	0,0	-14,4	2,3	-0,2
EUR High Yield	6,30	-0,37	3,1	297	-24	31	1,7	5,7	11,7	7,2	-13,0	8,5	0,1
US Treasury	3,75	-0,25	6,4	-	-	-	1,6	4,2	8,7	-2,3	-11,9	-2,2	7,2
USD Corporate	4,84	-0,30	6,9	137	-5	52	2,4	5,3	12,1	1,4	-15,9	2,7	7,7
Financial	4,90	-0,34	5,1	132	-8	60	2,2	6,0	12,1	1,8	-13,1	2,3	7,7
Non-Financial	4,82	-0,28	7,7	139	-4	49	2,5	4,9	12,1	1,1	-17,1	2,8	7,7
USD High Yield	7,52	-0,43	3,9	328	-22	26	2,4	6,6	13,3	6,8	-10,9	10,7	3,3
EM High Grade	4,85	-0,26	5,5	145	0	17	1,8	5,7	10,8	1,6	-14,7	2,8	4,8
EM High Yield	8,04	-0,39	3,9	398	-17	16	2,1	9,9	16,1	7,4	-22,1	6,6	8,3

- In den letzten vier Wochen verzeichneten alle hier dargestellten Anleihe-segmente Renditerückgänge. Insbesondere Anleihen im Hochzinssegment wiesen Renditerückgänge auf.
- Das stärkste Anleihe-segment in lokaler Währung in den letzten vier Wochen waren USD-Nichtfinanzanleihen.

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: 06.09.2014 - 06.09.2024



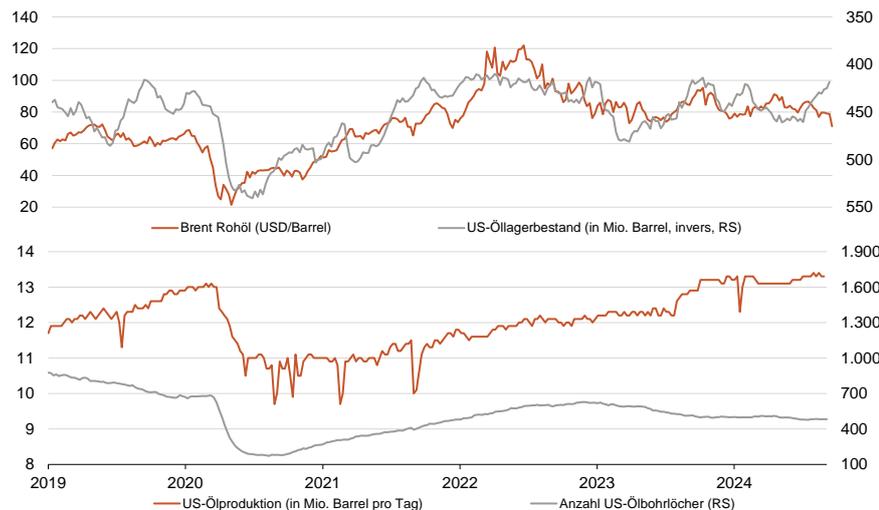
Performance Rohstoffe



- Während Energierohstoffe in den letzten vier Wochen tendenziell schwächer tendierten, legten vor allem Industriemetalle zu.
- Innerhalb der Edelmetalle entwickelten sich die einzelnen Rohstoffe sehr unterschiedlich. Während Gold in USD fast 3% hinzugewann, gab Platin fast 2% nach. Allerdings sind die Treiber der beiden Metalle sehr unterschiedlich. Während Gold vor allem ein zinssensitiver sicherer Hafen ist, kommt mehr als die Hälfte der Nachfrage bei Platin aus der Industrie.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 06.09.2024

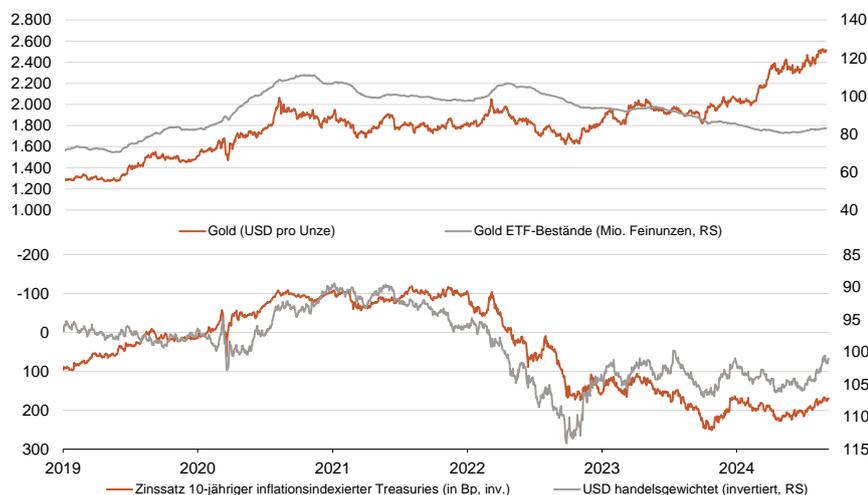
Rohöl



- Der Ölmarkt blickt auf einen turbulenten Monat zurück. Nachfragesorgen aus China und Unklarheit über die weitere Förderpolitik der OPEC+ setzten den Ölpreis unter Druck. Auch Meldungen über Produktionsausfälle aufgrund der Unruhen in Libyen konnten den Preisverfall nicht stoppen.
- Schließlich beschloss die OPEC+ eine Verschiebung der Fördererhöhung um mindestens zwei Monate, gestiegen ist der Ölpreis aber trotzdem nicht.

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 - 06.09.2024

Gold



- Gold, das seit Jahresbeginn mehr als 20 % zugelegt hat und damit sogar US-Aktien (S&P 500) hinter sich lässt, schwankte über die letzten Wochen seitwärts.
- Da zuletzt größere Enttäuschungen der Konjunkturdaten ausblieben, stagnierte auch der Realzins, sodass es dem Edelmetall etwas an Rückenwind fehlte.

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 - 06.09.2024



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



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



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



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

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtlichehinweise/licenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 09.09.2024

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