

### Aktueller Marktkommentar

Die chinesischen Stimulierungsmaßnahmen und die kräftige Zinssenkung der Fed untermauern unseren mittelfristig positiven Ausblick für die Kapitalmärkte. Zumal sowohl die Fed als auch die EZB bereit und willens sind, die Zinsen weiter zu senken. Die Liquidität dürfte in Q4 global steigen (China-Stimulus + Zinssenkungen der Notenbanken) und eine Rezession ist zumindest in den nächsten Monaten nicht in Sicht – im Gegenteil, wir erwarten, dass die lockeren finanziellen Rahmenbedingungen der letzten Monate in Q4 zu positiven Konjunkturüberraschungen führen werden, ähnlich wie wir es in Q1 dieses Jahres erlebt haben. Kurzfristig dürften jedoch die geopolitischen Risiken und die US-Wahlen für erhöhte Volatilität sorgen. Wir bleiben daher bei unserer ausgewogenen Positionierung mit einer leichten Übergewichtung von Risikoanlagen (Aktien, Rohstoffe und Hochzinsanleihen). Bei Anleihen vermeiden wir Durationsrisiken, insbesondere in den USA, da die eingepreisten Zinssenkungen – abseits einer Rezession – unseres Erachtens zu hoch sind.

### Kurzfristiger Ausblick

Mit den ersten Geschäftszahlen der US-Unternehmen am Freitag beginnt diese Woche die Q3-Berichtssaison. In den nächsten zwei Wochen berichten, gemessen an der Marktkapitalisierung, etwa 11 % der Unternehmen des S&P 500. Für das dritte Quartal werden auf Indexebene ein Gewinnwachstum von 4,6 % und ein Umsatzwachstum von 4,8 % im Jahresvergleich erwartet. Auf der (geld-)politischen Ebene findet am 16. Oktober in Brüssel das erste Gipfeltreffen zwischen der EU und dem Golf-Kooperationsrat statt, gefolgt von der nächsten EZB-Zinssitzung am 17. Oktober.

Am Dienstag werden die deutschen Industrieproduktionsdaten (Aug.) veröffentlicht, am Donnerstag die italienische Industrieproduktion (Aug.), die US-Inflationsdaten (Sep.) sowie die wöchentlichen US-Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe. Am Freitag stehen das monatliche BIP (Aug.) in Großbritannien und die Erzeugerpreis-inflation (Sep.) in den USA an.

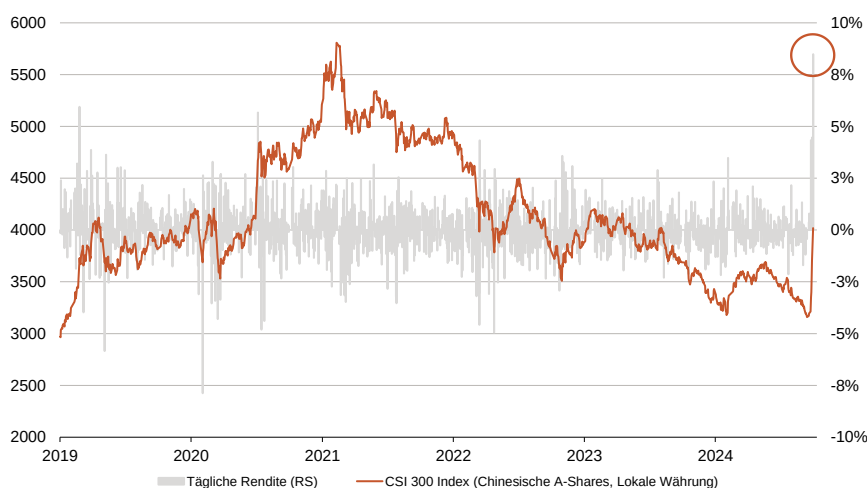
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Start der Q3-Berichtssaison sowie Zinsentscheidung der EZB im Blick der Anleger.*

*Industrieproduktions- und Inflationsdaten im Fokus der Märkte.*

### Chinesischer "Whatever it takes"-Moment? Rally chinesischer Aktien



- Ende September intervenierte China aufgrund der anhaltenden Wachstumschwäche so stark wie lange nicht mehr. Neben einer großen Liquiditätshilfe für den Aktienmarkt, senkte die PBoC ihre Leitzinsen stärker als erwartet und lockerte sämtliche Konditionen für den Immobilienmarkt. Zudem wurde fiskalische Stimulierung in Aussicht gestellt.
- Der chinesische Aktienindex CSI 300 verbuchte daraufhin den größten Tagesgewinn seit 2008 und entwickelte sich innerhalb nur einer Woche zum besten Aktienmarkt seit Jahresanfang.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 04.10.2024



## Multi-Asset

|                          | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|--------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
|                          | 4W (06.09.24 - 04.10.24)           | YTD (29.12.23 - 04.10.24) | 04.10.23                                | 04.10.22 | 04.10.21 | 04.10.20 | 04.10.19 |
|                          |                                    |                           | 04.10.24                                | 04.10.23 | 04.10.22 | 04.10.21 | 04.10.20 |
| Industriemetalle         | 14,7                               | 14,9                      | 13,9                                    | -7,8     | 8,5      | 43,2     | -6,3     |
| Brent                    | 11,8                               | 12,6                      | -0,2                                    | 0,4      | 64,4     | 116,0    | -41,1    |
| Aktien Emerging Markets  | 11,1                               | 18,8                      | 25,0                                    | 1,1      | -13,4    | 17,6     | 4,1      |
| Gold                     | 7,4                                | 29,4                      | 39,4                                    | 0,3      | 13,5     | -6,1     | 18,3     |
| Aktien Industrienationen | 6,4                                | 19,2                      | 28,1                                    | 7,9      | -0,7     | 29,6     | 4,5      |
| Globale Wandelanleihen   | 6,3                                | 7,3                       | 10,3                                    | -3,8     | -9,4     | 23,0     | 24,0     |
| REITs                    | 1,1                                | 9,0                       | 24,8                                    | -15,3    | -5,2     | 22,8     | -17,3    |
| USD/EUR-Wechselkurs      | 1,0                                | 0,6                       | -4,3                                    | -4,9     | 16,4     | 0,8      | -6,3     |
| Aktien Frontier Markets  | 0,6                                | 10,3                      | 10,9                                    | -0,2     | -13,5    | 33,6     | -8,0     |
| EUR Unternehmensanleihen | 0,5                                | 3,6                       | 10,0                                    | 1,6      | -14,6    | 1,5      | 0,4      |
| Euro-Übernachteinlage    | 0,3                                | 3,0                       | 4,0                                     | 2,6      | -0,5     | -0,6     | -0,5     |
| EUR Staatsanleihen       | 0,3                                | 2,0                       | 7,5                                     | -2,1     | -10,0    | -0,5     | 0,2      |

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

- Die Performance der dargestellten Anlageklassen war in den letzten vier Wochen durchweg positiv. Die angekündigten umfangreichen Stimulierungsmaßnahmen in China beflügelten vor allem Industriemetalle und Schwellenländeraktien, während Rohöl der Sorte Brent zusätzlich von den politischen Auseinandersetzungen zwischen Israel und dem Iran profitierte.
- Der US-Dollar wertete zuletzt nach besser als erwartet ausgefallenen US-Arbeitsmarktdaten wieder auf.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.10.2019 - 04.10.2024

## Aktien

|                        | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
|                        | 4W (06.09.24 - 04.10.24)           | YTD (29.12.23 - 04.10.24) | 04.10.23                                | 04.10.22 | 04.10.21 | 04.10.20 | 04.10.19 |
|                        |                                    |                           | 04.10.24                                | 04.10.23 | 04.10.22 | 04.10.21 | 04.10.20 |
| MSCI EM Asien          | 13,3                               | 24,2                      | 29,0                                    | 2,8      | -15,8    | 13,0     | 14,6     |
| S&P 500                | 7,6                                | 23,0                      | 31,3                                    | 8,5      | 4,3      | 31,5     | 8,3      |
| MSCI USA Small Caps    | 7,4                                | 11,2                      | 23,7                                    | -3,7     | -2,2     | 47,4     | -3,4     |
| Stoxx Europa Zyklisch  | 5,5                                | 14,6                      | 31,0                                    | 15,0     | -13,7    | 34,8     | -1,9     |
| Euro Stoxx 50          | 4,6                                | 12,1                      | 23,9                                    | 20,6     | -10,6    | 27,6     | -5,4     |
| DAX                    | 4,5                                | 14,1                      | 26,6                                    | 19,2     | -15,7    | 18,5     | 5,6      |
| MSCI EM Lateinamerika  | 3,9                                | -11,2                     | 4,7                                     | -1,5     | 28,1     | 28,3     | -34,8    |
| Stoxx Europa Small 200 | 2,6                                | 7,5                       | 21,7                                    | 6,4      | -25,6    | 33,3     | 3,2      |
| MSCI Großbritannien    | 2,1                                | 14,3                      | 20,0                                    | 9,2      | 5,4      | 31,1     | -17,6    |
| Stoxx Europa 50        | 1,8                                | 10,9                      | 18,2                                    | 14,7     | 2,0      | 22,4     | -4,9     |
| MSCI Japan             | 1,7                                | 11,1                      | 19,2                                    | 9,7      | -11,9    | 21,1     | -0,7     |
| Stoxx Europa Defensiv  | -1,9                               | 11,7                      | 16,0                                    | 10,7     | 2,0      | 19,6     | -4,5     |

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 Defensive 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 angekündigten Stimulierungsmaßnahmen der chinesischen Regierung und der chinesischen Zentralbank katapultierten die asiatischen Schwellenländeraktien innerhalb von nur einer Woche an die Spitze der globalen Aktienperformance seit Jahresbeginn.
- Trotz enttäuschender Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland in diesem Jahr erreichte der deutsche DAX-Index in den letzten vier Wochen ein neues Allzeithoch.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.10.2019 - 04.10.2024

## Anleihen

|                             | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|-----------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
|                             | 4W (06.09.24 - 04.10.24)           | YTD (29.12.23 - 04.10.24) | 04.10.23                                | 04.10.22 | 04.10.21 | 04.10.20 | 04.10.19 |
|                             |                                    |                           | 04.10.24                                | 04.10.23 | 04.10.22 | 04.10.21 | 04.10.20 |
| EM-Staatsanleihen (hart)    | 2,4                                | 8,9                       | 15,2                                    | 0,4      | -9,7     | 4,8      | -5,3     |
| EM-Staatsanleihen (lokal)   | 2,4                                | 3,9                       | 9,2                                     | 2,8      | -5,5     | 3,2      | -8,7     |
| USD Hochzinsanleihen        | 2,3                                | 8,6                       | 12,4                                    | 0,2      | 2,9      | 10,5     | -4,3     |
| EUR Hochzinsanleihen        | 1,1                                | 6,8                       | 13,4                                    | 9,1      | -14,6    | 8,9      | 0,2      |
| Italienische Staatsanleihen | 0,8                                | 4,4                       | 13,0                                    | -1,8     | -16,2    | 0,7      | 2,6      |
| USD Unternehmensanleihen    | 0,6                                | 5,3                       | 11,6                                    | -5,1     | -6,2     | 2,9      | 1,2      |
| EUR Finanzanleihen          | 0,6                                | 4,4                       | 10,6                                    | 2,4      | -14,0    | 1,8      | 0,4      |
| EUR Nicht-Finanzanleihen    | 0,5                                | 2,9                       | 9,5                                     | 1,0      | -15,0    | 1,3      | 0,4      |
| US-Staatsanleihen           | 0,1                                | 3,4                       | 4,5                                     | -7,2     | 2,2      | -2,2     | 0,1      |
| Deutsche Staatsanleihen     | -0,2                               | 0,5                       | 7,8                                     | -6,1     | -13,8    | -2,5     | -0,6     |
| Chinesische Staatsanleihen  | -0,2                               | 5,6                       | 7,2                                     | 3,5      | 4,7      | 5,7      | 2,7      |
| Britische Staatsanleihen    | -0,9                               | 2,3                       | 12,4                                    | -3,4     | -26,2    | -0,7     | 0,7      |

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

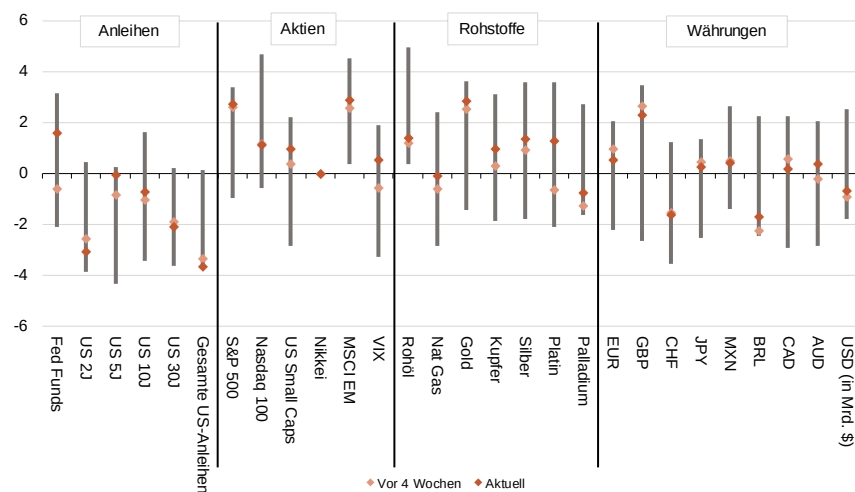
- Die Staatsanleihen der Schwellenländer führten in den letzten vier Wochen die Performance-Rangliste an, wobei der stärkere Dollar Hartwährungsanleihen zusätzlich unterstützte.
- Die schwächer als erwartet ausgefallenen Daten zum Wirtschaftswachstum in Großbritannien im zweiten Quartal und damit das schwächere Pfund lasteten auf der in Euro gerechneten Performance britischer Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.10.2019 - 04.10.2024



## Spekulative Positionierung

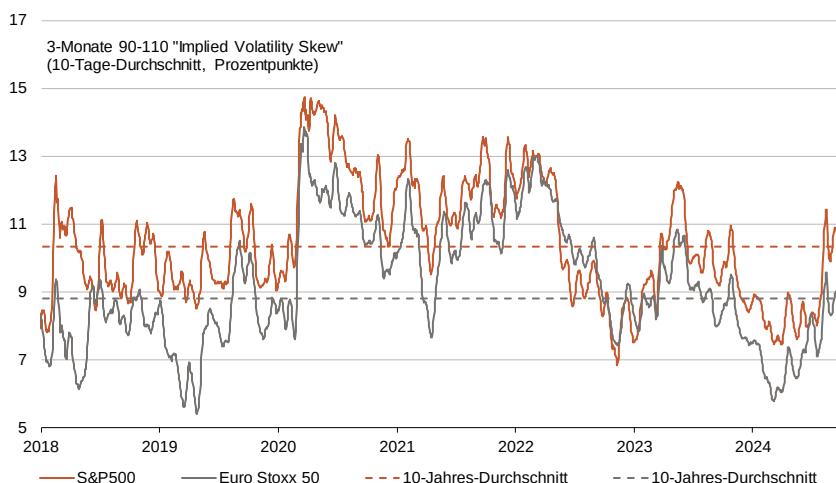


- Spekulative Anleger haben zuletzt aufgrund geopolitischer Unsicherheiten ihre Long-Positionen in Rohöl leicht ausgebaut.
- Die chinesischen Stimulierungsmaßnahmen veranlassten zudem spekulative Anleger, ihre Long-Positionen in Kupfer weiter auszubauen.

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: 03.10.2014 - 03.10.2024

## Put-Call-Skew

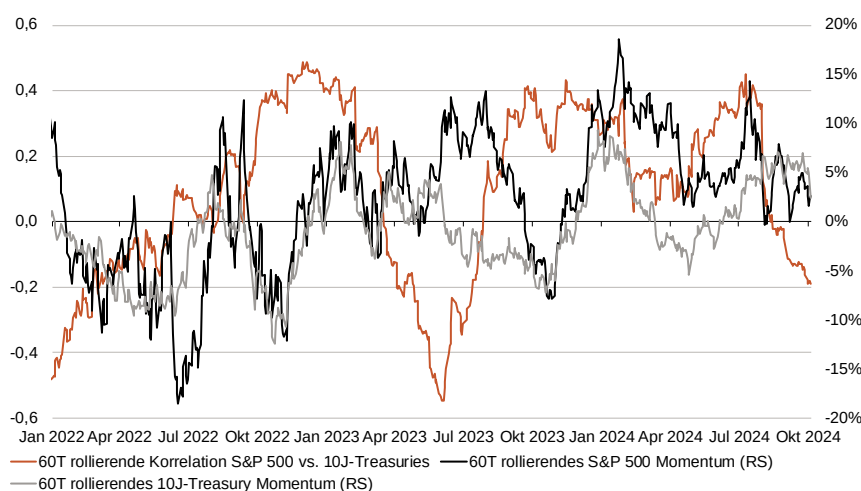


- Die Put-Call-Skew tendierte sowohl in den USA als auch in Europa in den letzten Wochen seitwärts.
- Die Differenz zwischen der impliziten Volatilität von Puts und Calls ist ein Maß für das Absicherungsbedürfnis der Investoren und lag zuletzt auf beiden Seiten des Atlantiks nur leicht über dem Durchschnittsniveau der letzten Jahre.

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: 04.10.2014 - 04.10.2024

## 60-Tage-Momentum und -Korrelation

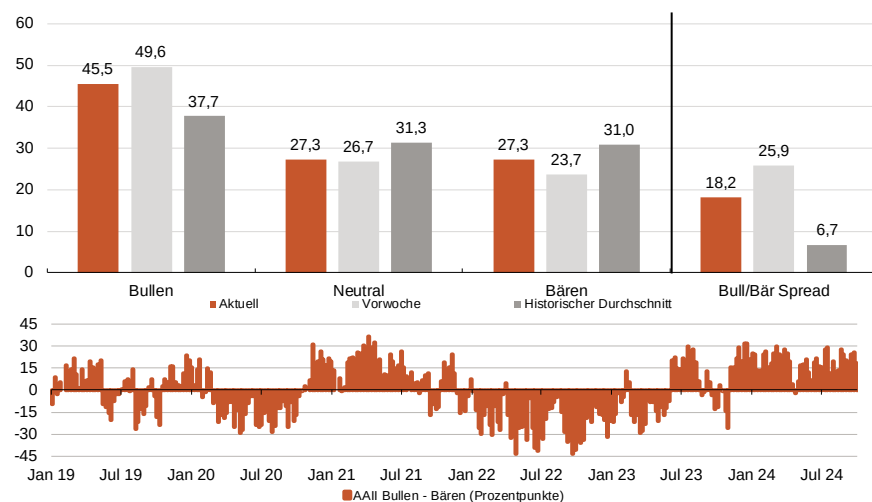


- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist in den letzten zwei Wochen weiter gefallen und hat zuletzt den negativsten Stand seit August 2023 erreicht.
- Das Momentum am US-Aktienmarkt hat zuletzt leicht zugenommen, was sich positiv auf die Aktienquote von Trendfolgestrategien auswirken dürfte.

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 - 04.10.2024

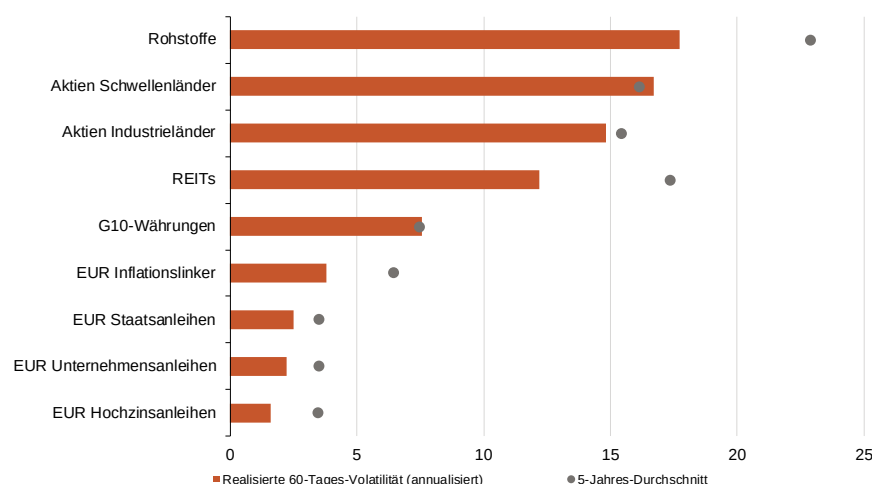
### AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Mit knapp 46 % sind die Bullen unter den amerikanischen Privatanlegern weiterhin in der einfachen Mehrheit.
- Der Bull/Bär-Spread ist zwar im Vergleich zur Vorwoche merklich gefallen, liegt aber schon die dritte Woche infolge über der Marke von 15 Pp.

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 - 03.10.2024

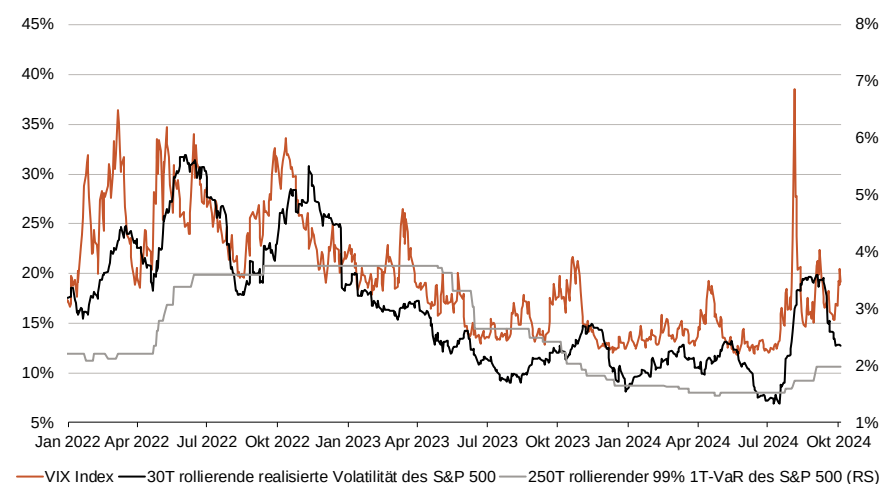
### Realisierte Volatilitäten



- Die Volatilität nach der Ankündigung weitreichender chinesischer Stimulierungsmaßnahmen ist vor allem bei Rohstoffen und Aktien der Schwellenländer deutlich gestiegen. Letztere liegt sogar über dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre. Allerdings wurde der Volatilitätsanstieg nicht wie üblich durch negative Renditen, sondern durch positive Renditen getrieben.
- Die Sitzungen der G10-Zentralbanken führten zudem zu einer erhöhten Volatilität der Währungen.

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: 04.10.2019 - 04.10.2024

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

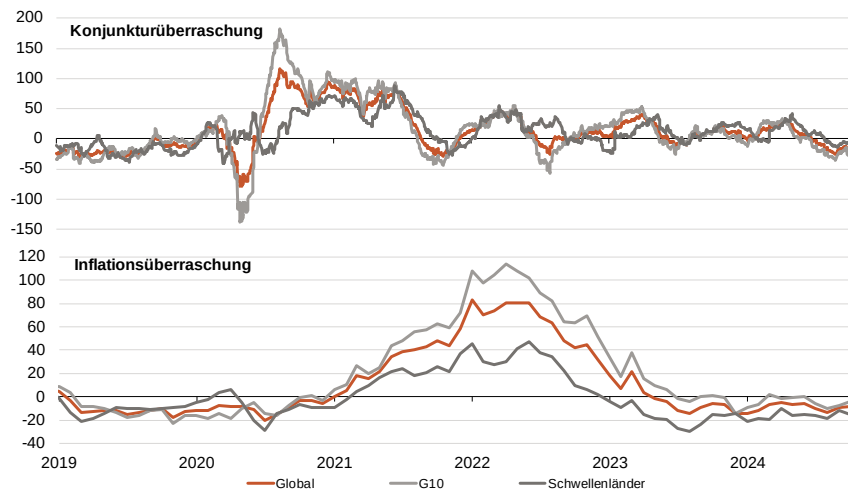


- Die realisierte Volatilität der letzten 30 Tage für den S&P 500 ist in den letzten zwei Wochen weiter gefallen und notierte zuletzt knapp unter 13 %.
- Der VIX ist hingegen auf über 20 % gestiegen. Die Volatilitätsprämie ist entsprechend aktuell sehr hoch.

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 - 04.10.2024



## Global

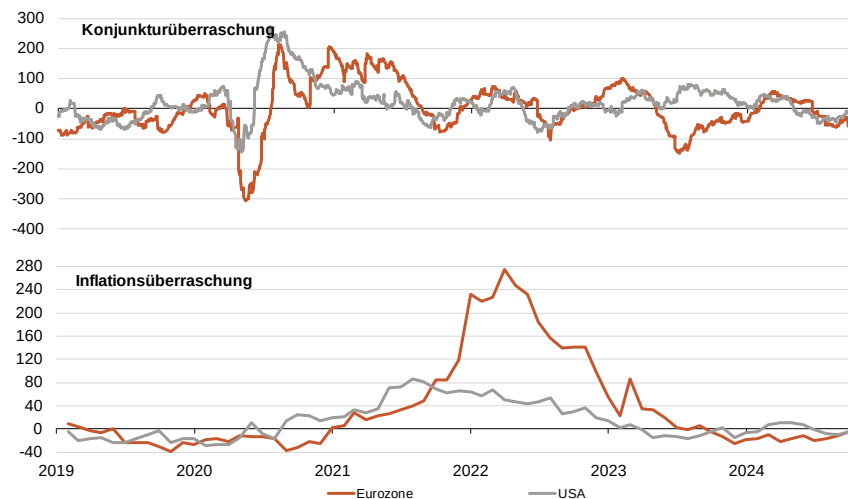


- Die negativen Konjunkturüberraschungen nahmen in den letzten zwei Wochen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern weiter ab.
- In Kanada übertraf die BIP-Wachstumsrate im Juli die Erwartungen. In der Schweiz überraschte der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes im September nach oben.
- In Mexiko überraschten die Einzelhandelsumsätze im Juli sowie die Arbeitslosenquote im August nach oben. In Indien fiel das Leistungsbilanzdefizit im zweiten Quartal besser aus als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 04.10.2024

## Eurozone & USA

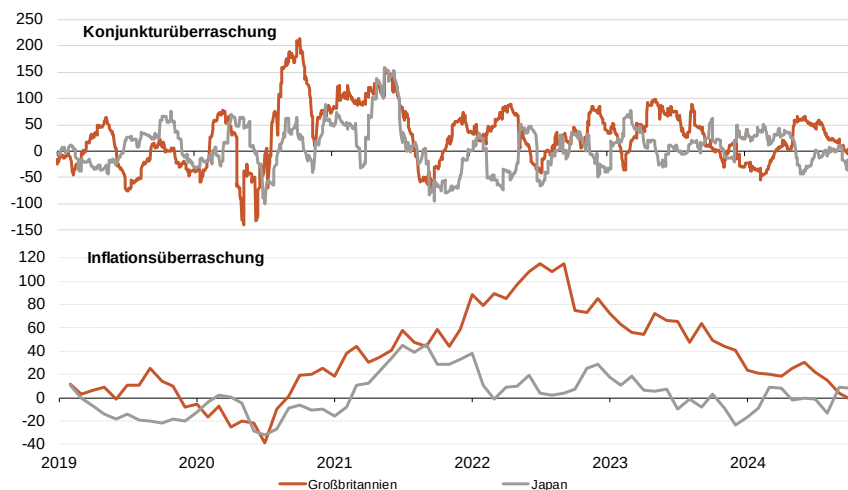


- In den USA lagen die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe leicht über den Erwartungen, während die Zahl der Neueinstellungen im September stark nach oben überraschte. Die BIP-Wachstumsrate lag im zweiten Quartal über den Erwartungen, während die Auftragseingänge langlebiger Güter im August nach oben überraschten.
- In der Eurozone entsprachen die Arbeitslosenquote im August sowie die Verbraucherpreisinflation im September den Erwartungen, während der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen im September nach oben überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 04.10.2024

## Großbritannien & Japan



- In Großbritannien lag die BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal unter den Erwartungen, während der PMI des Baugewerbes im September nach oben überraschte.
- In Japan überraschten die Einzelhandelsumsätze im August nach oben.

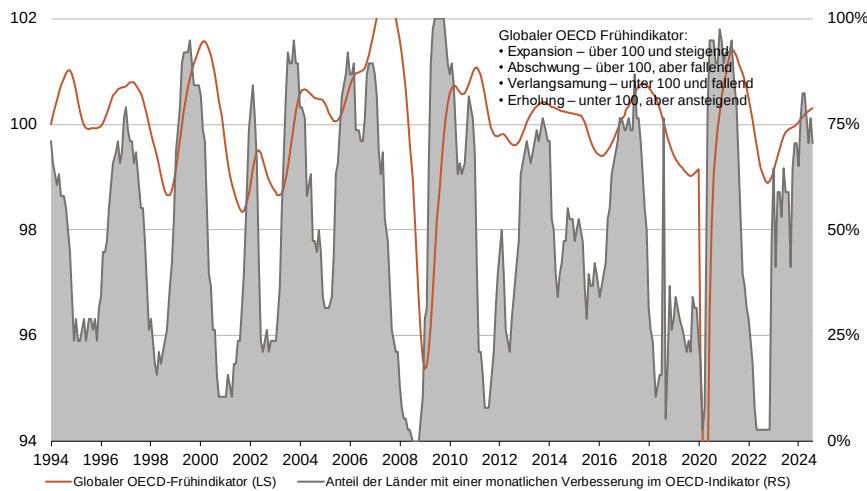
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 - 04.10.2024





## OECD Frühindikator

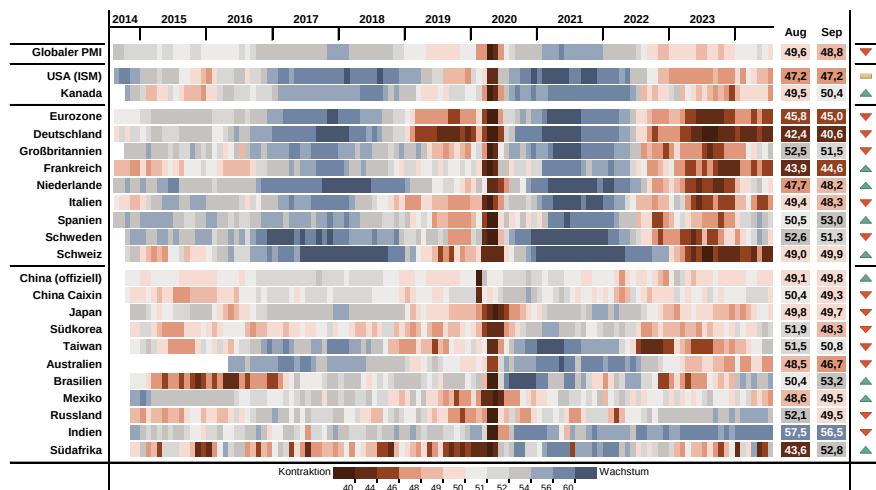


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im August mit einem Wert von 100,3 zum achten Mal in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im August in 71 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat, 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 - 04.10.2024

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

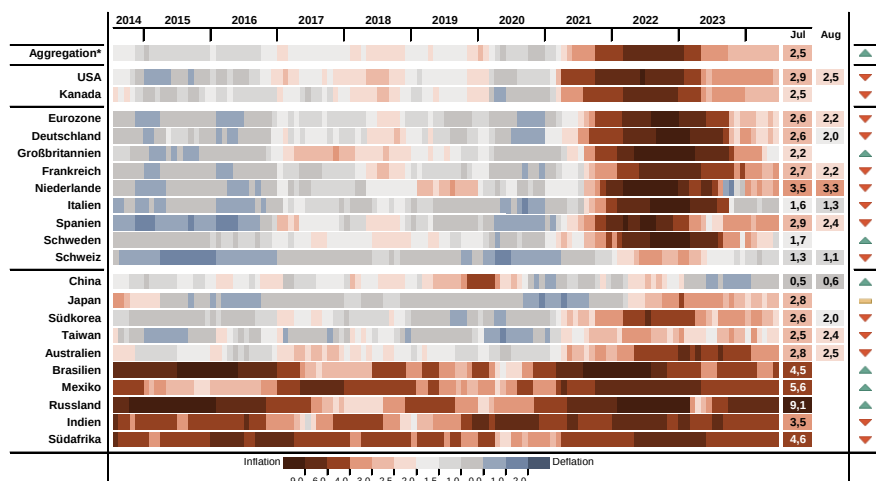


- Die globalen PMI-Daten wiesen im September den dritten Monat in Folge auf eine leichte Abschwächung der industriellen Aktivität gegenüber dem Vormonat hin. In Deutschland erreichte der Einkaufsmanagerindex den niedrigsten Stand seit September letzten Jahres. Damit ging die industrielle Aktivität den 27. Monat in Folge zurück.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 04.10.2024

## Gesamtinflation

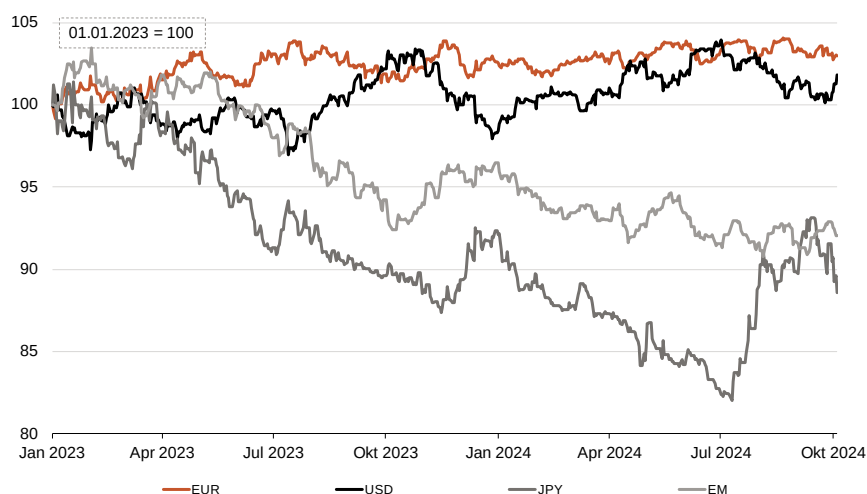


- Die ersten Inflationsdaten für September deuten auf eine Fortsetzung des weltweiten Disinflationstrends hin. In Deutschland sank die jährliche Verbraucherpreisinflation auf den niedrigsten Stand seit Februar 2021, vor allem aufgrund sinkender Energiepreise, während sich Dienstleistungen überdurchschnittlich verteuerten.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindex, 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 - 04.10.2024

## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

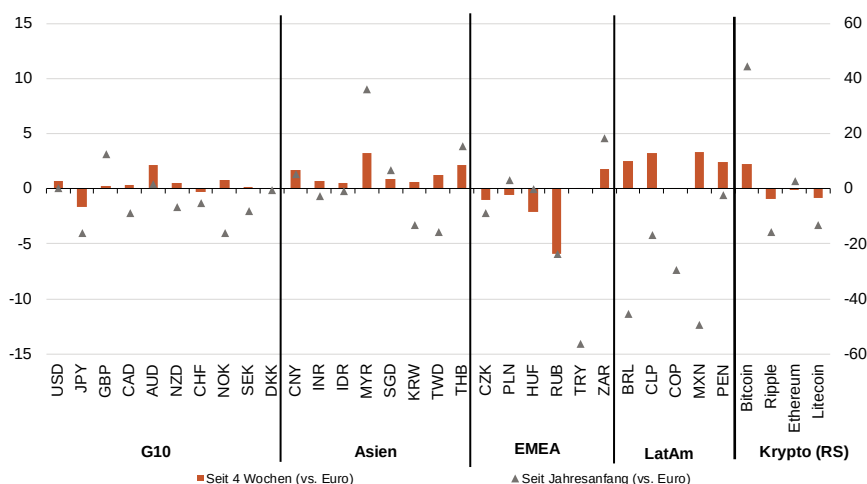


- Die überraschend starken Konjunkturdaten in den USA, insbesondere der robuste US-Arbeitsmarkt, dämpften die Erwartungen der Marktteilnehmer auf eine weitere große Zinssenkung bei der nächsten Fed-Sitzung und stützten daher zuletzt den US-Dollar.
- Zuletzt dämpften Äußerungen des neuen japanischen Premierministers Shigeru Ishiba die Aussicht auf weitere Leitzinserhöhungen durch die BoJ und belasteten damit den japanischen Yen.

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 - 04.10.2024

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

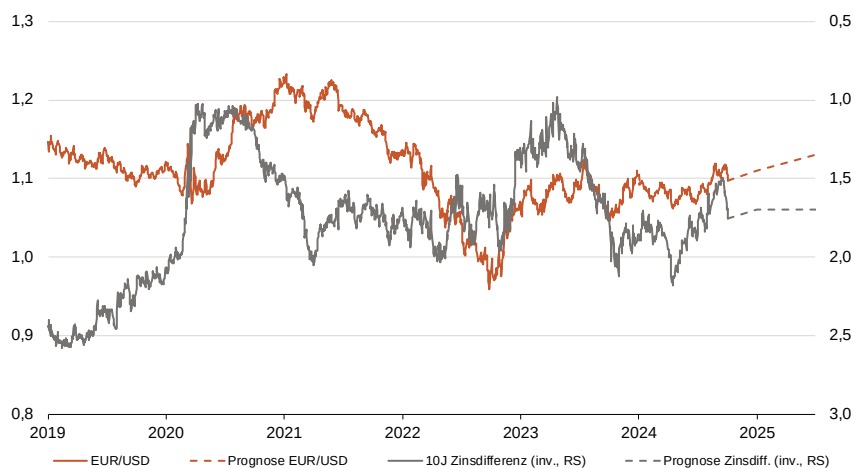


- Die Dynamik der ungarischen Kern- und Gesamtinflation verbesserte sich im August deutlich, sodass die ungarische Zentralbank nach der Sitzung in der vorletzten Woche den Leitzins um weitere 25 Basispunkte senken konnte. Dies lastete auf dem ungarischen Forint.
- Eine Zinssenkung der mexikanischen Zentralbank um 25 Basispunkte, die geringer ausfiel als von den Marktteilnehmern erwartet, stützte zuletzt den mexikanischen Peso.
- Die taubenhaften Äußerungen im Anschluss an die Zinssenkung der SNB lasteten auf dem Schweizer Franken.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 04.10.2024

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



- Der robuste US-Arbeitsmarkt und die erstmals seit Juni 2021 unter dem Inflationsziel der EZB liegende Jahresinflationrate im September in der Eurozone führten zu einer Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen auf knapp 180 Basispunkte.
- Der EUR/USD-Wechselkurs fiel zuletzt unter die Marke von 1,10.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024



## Sektor- und Styleperformance in Europa

|                         | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |  |
|-------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|--|
|                         | 4W (06.09.24 - 04.10.24)           | YTD (30.12.23 - 04.10.24) | 04.10.23                                | 04.10.22 | 04.10.21 | 04.10.20 | 04.10.19 |  |
|                         |                                    |                           | 04.10.24                                | 04.10.23 | 04.10.22 | 04.10.21 | 04.10.20 |  |
| Grundstoffe             | 8,5                                | 7,6                       | 22,3                                    | 4,3      | -5,3     | 27,0     | 10,5     |  |
| Informationstechnologie | 7,5                                | 11,2                      | 32,4                                    | 14,7     | -22,4    | 32,5     | 19,4     |  |
| Industrie               | 6,1                                | 14,3                      | 32,5                                    | 18,5     | -15,3    | 30,9     | 4,7      |  |
| Zyklische Konsumgüter   | 5,5                                | 3,4                       | 10,8                                    | 16,2     | -16,2    | 34,4     | 1,4      |  |
| Energie                 | 4,3                                | 1,6                       | 2,8                                     | 13,5     | 30,3     | 76,8     | -47,2    |  |
| Finanzen                | 3,5                                | 20,0                      | 32,2                                    | 21,2     | -5,8     | 46,9     | -21,7    |  |
| Growth                  | 2,8                                | 9,4                       | 20,3                                    | 8,8      | -11,8    | 22,5     | 8,8      |  |
| Value                   | 2,1                                | 12,1                      | 20,6                                    | 15,9     | -2,4     | 31,9     | -16,8    |  |
| Telekommunikation       | 0,4                                | 14,8                      | 22,8                                    | 5,5      | -9,8     | 23,6     | -21,1    |  |
| Basiskonsumgüter        | -0,9                               | 2,4                       | 4,4                                     | 0,5      | 0,7      | 9,3      | -2,8     |  |
| Versorger               | -1,5                               | 5,8                       | 22,9                                    | 4,9      | -4,4     | 5,3      | 8,6      |  |
| Gesundheit              | -5,0                               | 13,1                      | 14,5                                    | 11,5     | 0,5      | 12,7     | 10,1     |  |

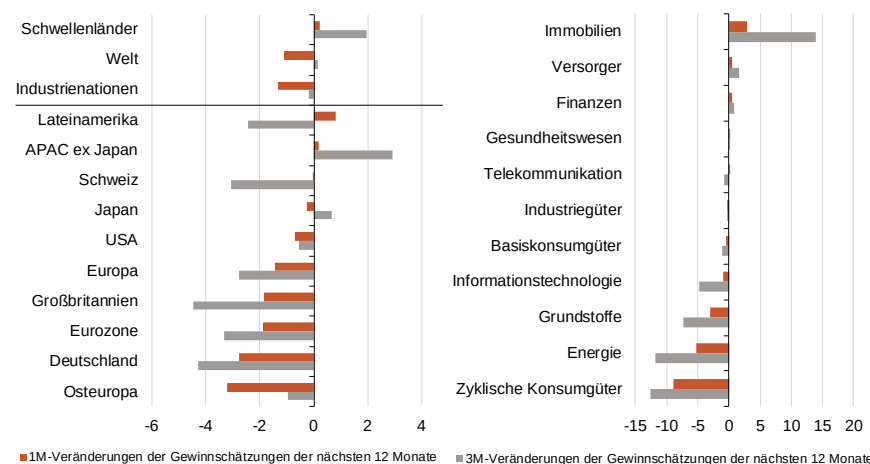
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Mit dem Stimulus aus China wurden auch in Europa Hoffnungen auf eine konjunkturellen Erholung geweckt und es kam zu einer deutlichen Sektorrotation. Insbesondere zyklische und industriennahe Sektoren, die in den letzten Monaten unter der Konjunkturschwäche gelitten hatten, profitierten.
- Defensiven Sektoren wie Gesundheit, Versorger und Telekommunikation hatten hingegen das Nachsehen.

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: 04.10.2019 - 04.10.2024

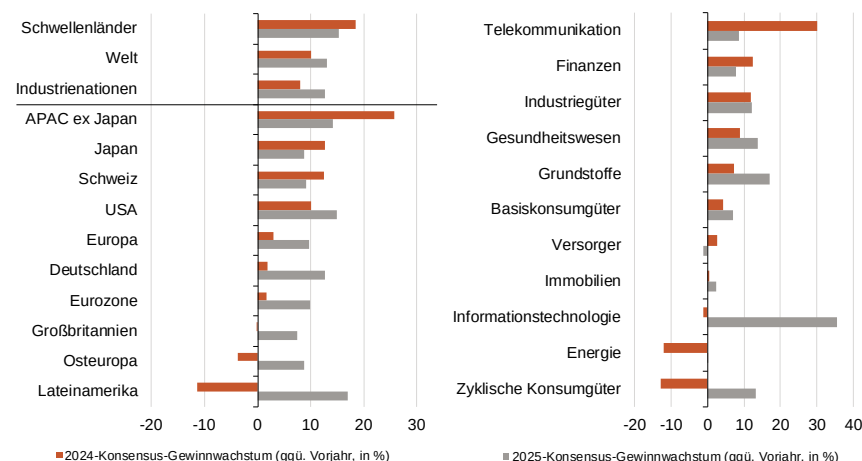
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die anhaltende wirtschaftliche Schwäche in Deutschland hat im letzten Monat zu weiteren negativen Gewinnrevisionen geführt. Neben dem Euroraum kam es auch in Großbritannien aufgrund zunehmender negativer Konjunkturüberraschungen erneut zu rückläufigen Gewinnrevisionen.
- In Lateinamerika wurden die Gewinnschätzungen zuletzt hingegen wieder etwas nach oben revidiert.

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: 04.10.2024

## Gewinnwachstum



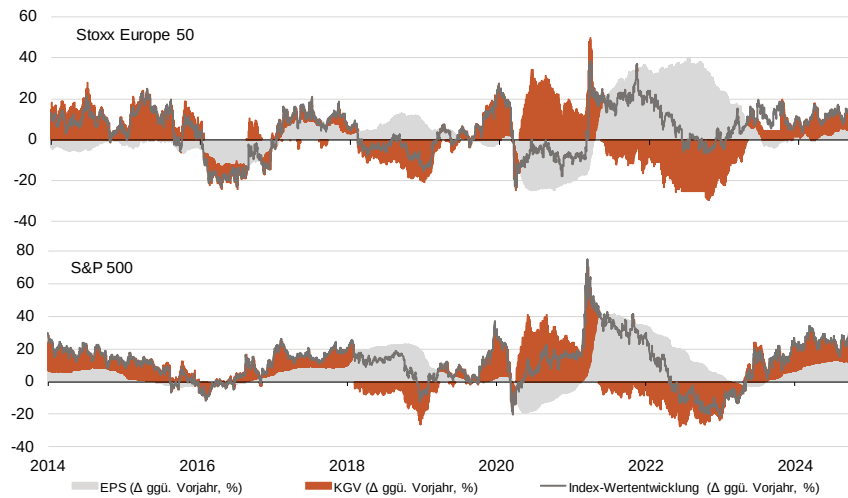
- Die Erwartungen für das Gewinnwachstum in diesem Jahr sind zuletzt vor allem für Region Asien-Pazifik deutlich angehoben worden. So rechnen die Analysten im Gesamtjahr 2024 mit einem Wachstum von über 20%.
- In Europa erwarten die Analysten für dieses Jahr vor allem bei zyklischen Konsumgütern und Energieaktien ein negatives Gewinnwachstum.

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: 04.10.2024





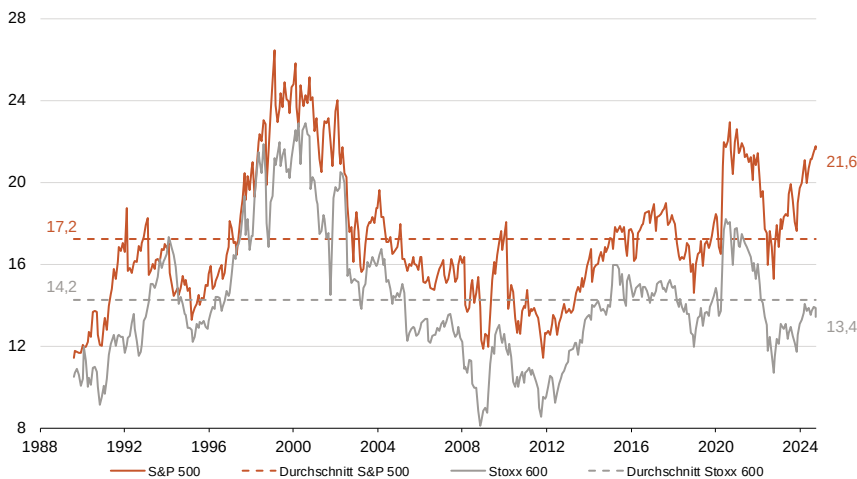
## Kontributionsanalyse



- In Europa wurde die Aktienmarktpformance der vergangenen 12 Monate weiterhin überwiegend von einer Ausweitung der Bewertungen bestimmt, die mittlerweile rund 80 % zur Indexperformance beiträgt.
- Im Gegensatz dazu wurde die Aktienmarktbewegung in den USA deutlicher von gleichzeitig steigenden Gewinnen getrieben.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2014 - 04.10.2024

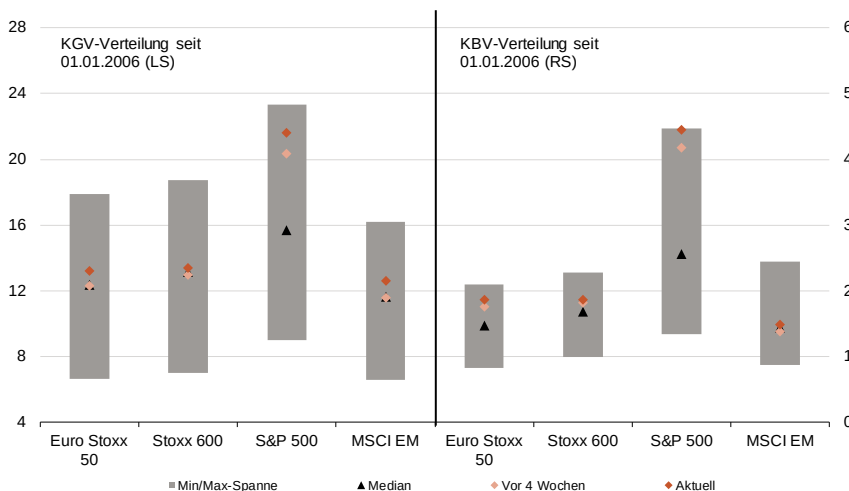
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis europäischer Aktien veränderte sich zuletzt kaum, während sich die Bewertung in den USA weiter ausweitete. Somit weisen europäische Aktien weiterhin einen historisch großen Bewertungsabschlag gegenüber amerikanischen Werten auf.
- Auch auf absoluter Basis sind europäische Aktien im Vergleich zur Historie günstig bewertet, während die Bewertung in den USA deutlich über dem langfristigen Durchschnitt liegt.

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 - 04.10.2024

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

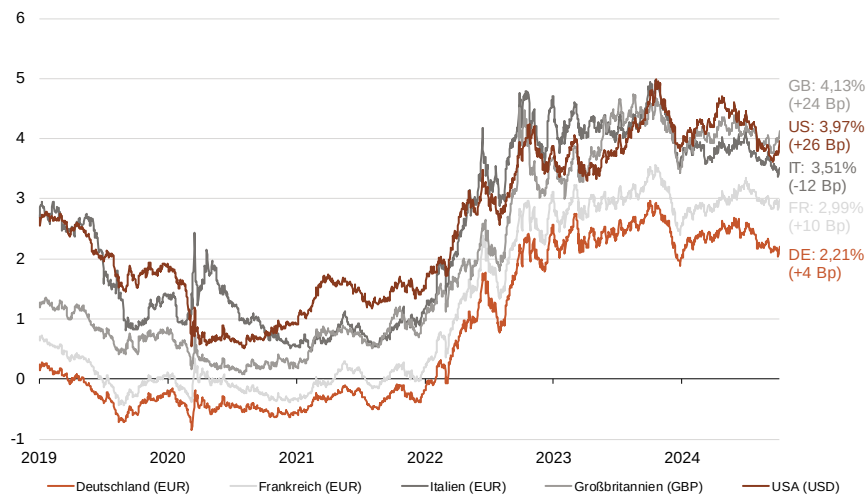


- In den letzten vier Wochen verteuerten sich amerikanische Aktien auf KGV- und KBV-Basis weiter.
- Aktien aus den Emerging Markets haben sich ebenfalls und insbesondere aufgrund der Stimulus Maßnahmen aus China auf KGV-Basis verteuert, liegen unter Betrachtung des Kurs-Buchwert-Verhältnisses jedoch noch nahe des langfristigen Medians.

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 - 04.10.2024



### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

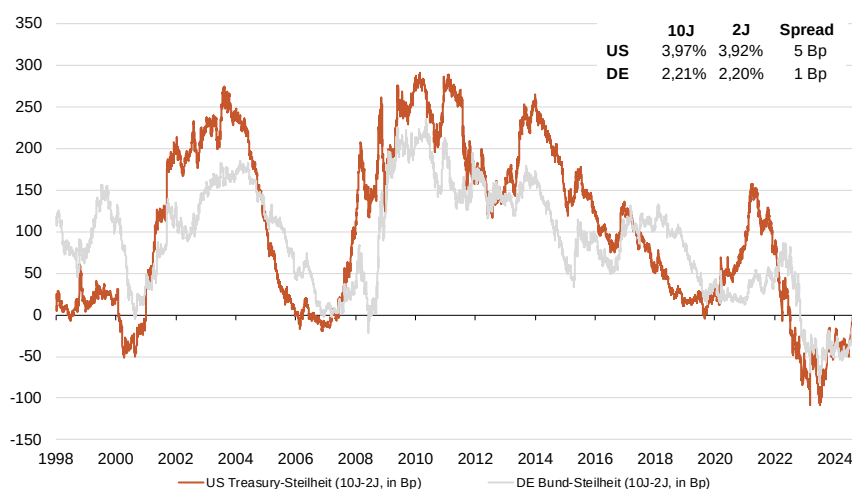


- Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen sind zuletzt deutlicher angestiegen, nachdem vermehrt positive Wirtschaftsüberraschungen aus den USA gemeldet wurden und die Erwartung weiterer starker Zinssenkungen der Fed ausgepreist wurden.
- Renditen deutscher Bundesanleihen gaben aufgrund der schwächeren Wirtschaft zunächst weiter nach, wurden jedoch durch den starken US-Arbeitsmarktbericht vergangenen Freitag mit nach oben gezogen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 04.10.2024

### Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

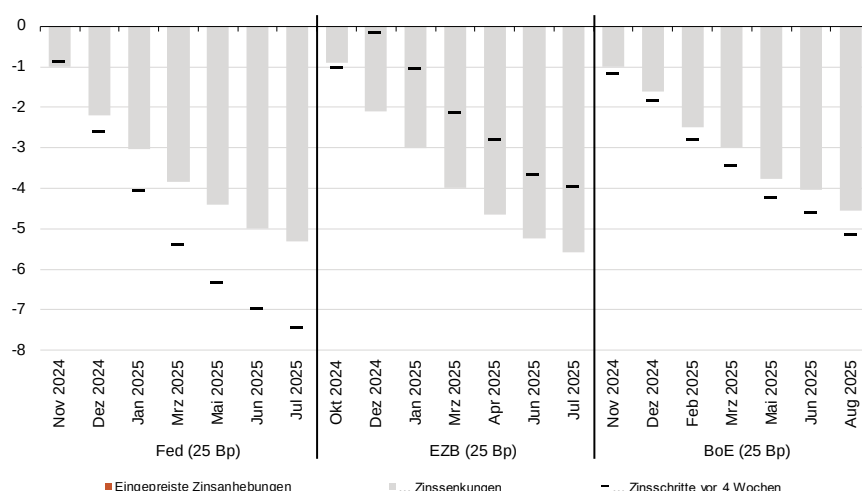


- Nachdem sich die Zinsdifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen Staatsanleihen in den USA zwischenzeitlich auf 25 Basispunkte ausweitete, führten positive Wirtschaftsüberraschungen sowie die starken US-Arbeitsmarktdaten insbesondere zu einem Anstieg der Renditen am kurzen Ende, was eine Verflachung der Kurve zur Folge hatte.

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 - 04.10.2024

### Implizite Leitzinsveränderungen



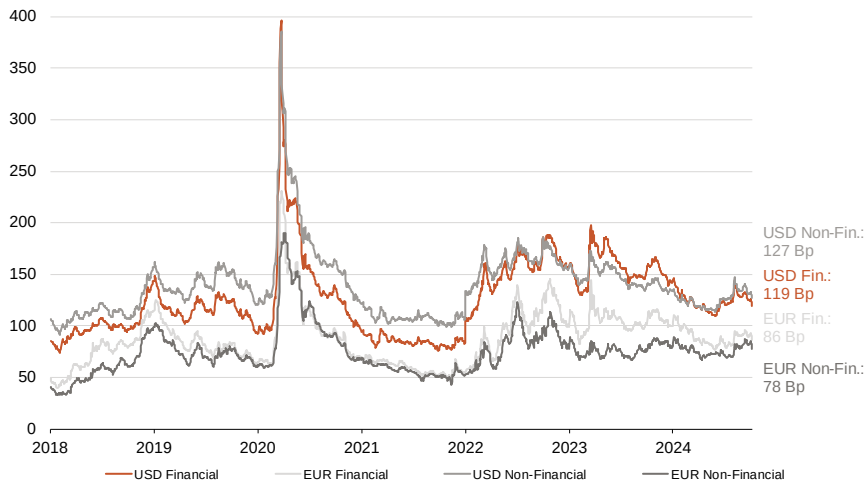
- Bessere Wirtschaftsdaten aus den USA haben dazu geführt, dass die sehr starken Zinssenkungen, welche bis Mitte nächsten Jahres eingepreist waren, teilweise wieder ausgepreist wurden. Auch bis Ende dieses Jahres werden zunehmend nur noch zwei Zinssenkungen seitens der Fed erwartet.
- Auf Seiten der BoE blieben die Zinserwartungen trotz taubenhafter Aussagen von Gouverneur Bailey weitestgehend unverändert.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gezeigte Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.02.2024 - 04.10.2024



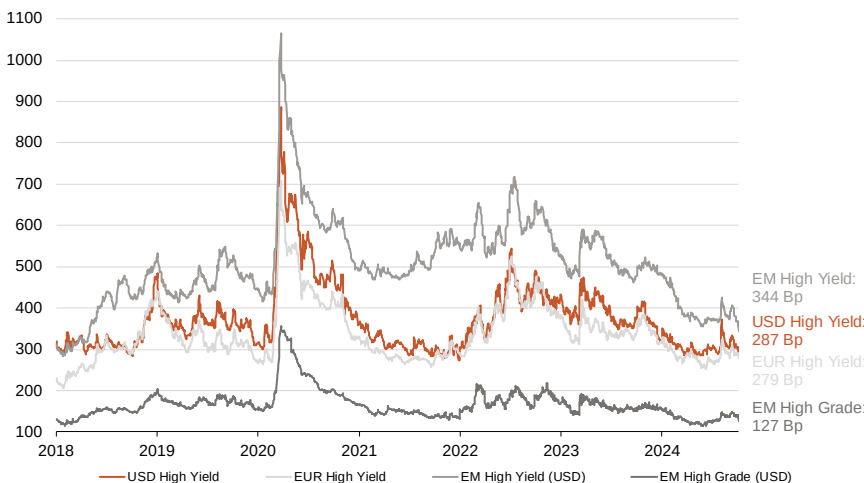
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Trotz der geopolitischen Unsicherheit durch den Konflikt zwischen Israel und Iran engten sich die Risikoaufschläge im Euro Investment-Grade-Bereich in den letzten zwei Wochen leicht um 3 Basispunkt ein.
- Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen aus den USA mit guter Bonität fielen ebenfalls leicht und engten sich um 4 Basispunkt ein.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 04.10.2024

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch im High-Yield-Segment haben sich die Risikoaufschläge aufgrund besserer Wirtschaftsdaten aus den USA weiter eingengt.
- Insbesondere der starke Arbeitsmarktbericht vom vergangenen Freitag hat die Konjunktursorgen weiter gedämpft. Risikoaufschläge am USD-High-Yield-Markt engten sich um 19 Basispunkte ein, während sich EUR-High-Yield Unternehmensanleihen um 6 Basispunkte einengten.

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 - 04.10.2024

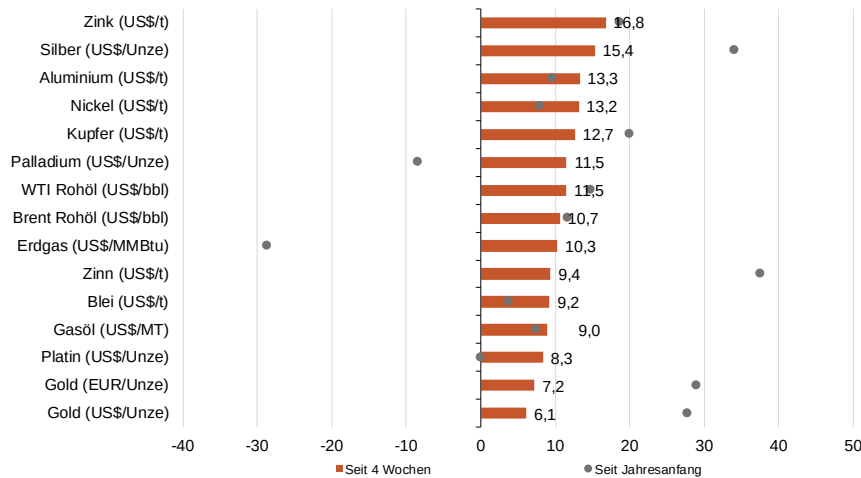
## Anleihesegmente in der Übersicht

|                | Kennzahlen     |       |                   | Asset Swap Spread |      |               | Total Return (% lokal) |      |                      |                      |                      |                      |                      |  |
|----------------|----------------|-------|-------------------|-------------------|------|---------------|------------------------|------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--|
|                | Rendite (in %) | Δ-1M  | Modified Duration | Spread (in Bp)    | Δ-1M | 10J-Perzentil | 1M                     | YTD  | 04.10.23<br>04.10.24 | 04.10.22<br>04.10.23 | 04.10.21<br>04.10.22 | 04.10.20<br>04.10.21 | 04.10.19<br>04.10.20 |  |
| EUR Government | 2,70           | -0,06 | 7,2               | -                 | -    | -             | 0,4                    | 1,6  | 9,8                  | -4,7                 | -15,9                | -1,8                 | 0,9                  |  |
| Germany        | 2,19           | -0,05 | 7,3               | -                 | -    | -             | 0,2                    | 0,6  | 7,8                  | -6,0                 | -14,0                | -2,4                 | -0,6                 |  |
| EUR Corporate  | 3,33           | -0,15 | 4,5               | 81                | -4   | 58            | 0,8                    | 3,7  | 10,1                 | 1,7                  | -14,5                | 1,5                  | 0,4                  |  |
| Financial      | 3,47           | -0,19 | 3,8               | 86                | -6   | 49            | 0,8                    | 4,2  | 10,1                 | 2,4                  | -12,8                | 1,6                  | 0,5                  |  |
| Non-Financial  | 3,25           | -0,13 | 5,0               | 78                | -3   | 65            | 0,8                    | 3,3  | 10,0                 | 1,2                  | -15,5                | 1,5                  | 0,3                  |  |
| EUR High Yield | 6,01           | -0,31 | 3,2               | 279               | -14  | 19            | 1,2                    | 6,8  | 13,4                 | 9,1                  | -14,6                | 8,9                  | 0,2                  |  |
| US Treasury    | 4,01           | 0,19  | 6,3               | -                 | -    | -             | -1,0                   | 2,8  | 9,5                  | -2,5                 | -12,8                | -3,1                 | 6,9                  |  |
| USD Corporate  | 4,96           | 0,06  | 6,8               | 124               | -12  | 33            | 0,0                    | 4,9  | 14,4                 | 1,4                  | -17,2                | 2,2                  | 6,9                  |  |
| Financial      | 4,99           | 0,03  | 5,1               | 119               | -12  | 43            | 0,1                    | 5,9  | 13,8                 | 2,3                  | -14,6                | 2,1                  | 7,0                  |  |
| Non-Financial  | 4,95           | 0,07  | 7,6               | 127               | -11  | 31            | -0,1                   | 4,4  | 14,6                 | 1,0                  | -18,4                | 2,3                  | 6,9                  |  |
| USD High Yield | 7,28           | -0,29 | 3,9               | 287               | -37  | 1             | 1,4                    | 7,8  | 17,1                 | 6,6                  | -12,3                | 11,3                 | 2,8                  |  |
| EM High Grade  | 4,88           | -0,03 | 5,5               | 127               | -17  | 4             | 0,4                    | 5,8  | 12,9                 | 2,4                  | -16,2                | 2,4                  | 4,1                  |  |
| EM High Yield  | 7,65           | -0,44 | 4,0               | 344               | -47  | 5             | 2,3                    | 12,3 | 20,5                 | 9,2                  | -23,1                | 6,5                  | 5,1                  |  |

- In den letzten vier Wochen fielen die Renditen zunächst über fast alle Anleihe-segmente. Der starke US-Arbeitsmarktbericht vom vergangenen Freitag sowie die mitunter besseren Wirtschaftsdaten aus den USA haben zuletzt jedoch zu einem erneuten Renditeanstieg insbesondere bei US Treasuries geführt.

- High-Yield Spreads aus den Schwellen-ländern engten sich deutlicher ein.
- 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: 04.10.2014 - 04.10.2024

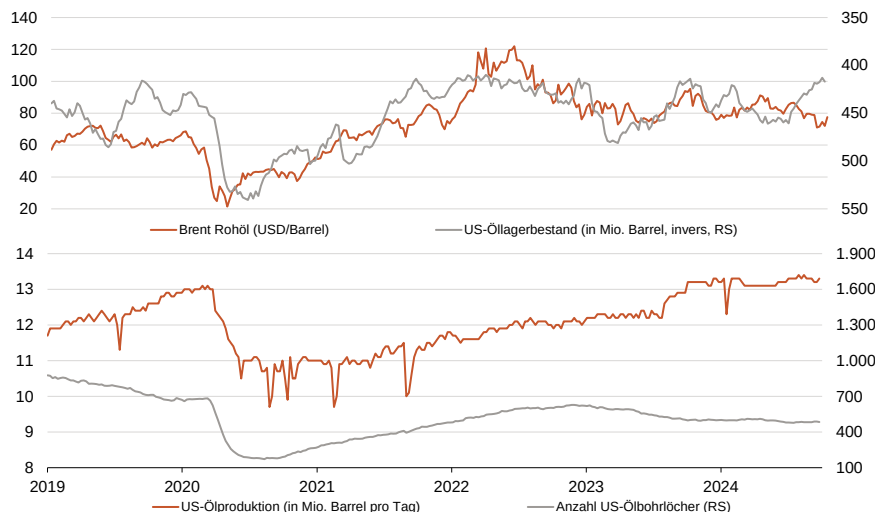
## Performance Rohstoffe



- Im letzten Monat konnten Rohstoffe in der Breite eine sehr gute Performance erzielen. Insbesondere industriennahe Rohstoffe wie Silber, Kupfer und Aluminium profitierten von den Stimulus Maßnahmen aus China. Die geopolitische Unsicherheit zwischen Israel und dem Iran führte zudem zu Unsicherheiten hinsichtlich des Öl-Angebots, was wiederum die Preise für die Ölsorten WTI und Brent stütze.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 04.10.2024

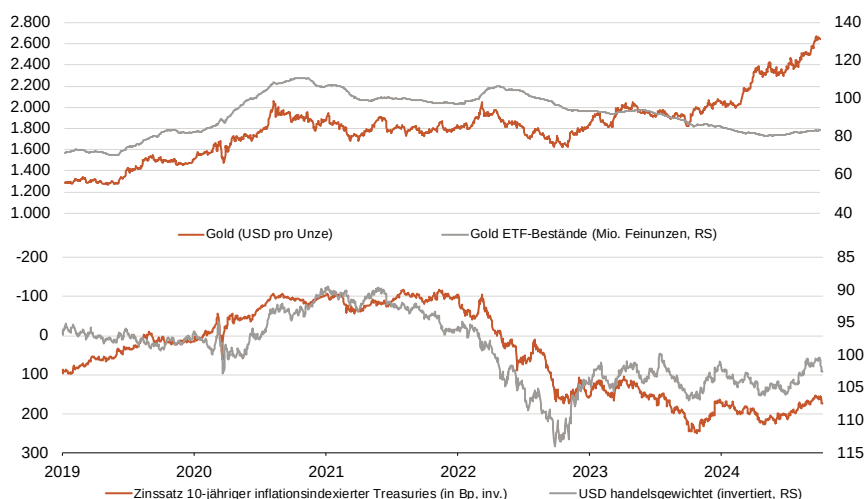
## Rohöl



- Seit Ende September stieg der Ölpreis (Brent) in nur wenigen Tagen um rund 5 USD auf etwa 78 USD je Barrel. Grund hierfür ist vor allem der Konflikt zwischen Israel und dem Iran sowie Aussagen von Präsident Biden Angriffe auf die Ölinfrastruktur im Iran zu unterlassen. Wenngleich diese Aussage positiv zu werten ist, so zeigte dies jedoch auch, dass Israel ein solches Szenario zumindest nicht ausgeschlossen hat.

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 - 04.10.2024

## Gold



- Nach einer starken Rally in den vergangenen Monaten konsolidiert der Goldpreis seit Ende September auf hohem Niveau.
- Kurzfristig scheint das Aufwärtspotential für das Edelmetall begrenzt, nachdem zuletzt die besser als erwarteten Wirtschaftsdaten aus den USA keine weiteren großen Zinssenkungen gebieten und der Dollar wieder aufwertete.

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 - 04.10.2024



# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

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

## AUTOREN



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



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



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



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

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 07.10.2024

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

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

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