

### Aktueller Marktkommentar

Nachdem die Fed letzte Woche überraschen musste, weil der Markt im Vorfeld der Sitzung eine Reduzierung der Zinsen um 25 bzw. 50 Bp mit jeweils rund 50 % Wahrscheinlichkeit eingepreist hatte, tat sie dies auch in Form der größeren Zinssenkung. Allerdings bemühte sich Powell in der Pressekonferenz, die Interpretation nicht zu taubenhaft werden zu lassen. So meinte er, dass die größere Zinssenkung eher eine Folge des längeren Abwartens der Fed sei und nicht als „neues Tempo“ interpretiert werden sollte. Den S&P 500 juckte das wenig, er stieg am nächsten Tag direkt auf ein neues Allzeithoch, allerdings bei gleichzeitig fallendem US-Dollar. Euro-Anleger haben mit dem S&P 500 im dritten Quartal bislang kein Geld verdient – im Gegensatz zu Gold, das jüngst auch in Euro gerechnet ein neues Hoch markierte. Im Fokus der Anleger stehen nun die bald beginnende Q3-Berichtssaison sowie die heiße Phase des US-Wahlkampfes. Entsprechend der typischen Saisonalität dürfte der Oktober volatil werden.

### Kurzfristiger Ausblick

Nach den wichtigen Notenbanksitzungen im September wird es in den kommenden zwei Wochen, abgesehen von der Rede des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell am 26. September, geldpolitisch ruhiger. Auf politischer Ebene tagen vom 22. bis 26. September die Vereinten Nationen. Auf Unternehmensebene beginnt mit dem 1. Oktober zudem inoffiziell die Q3-Berichtssaison.

Wirtschaftlich stehen am Montag die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Sep.) für Deutschland, die Eurozone und die USA im Mittelpunkt. Am Dienstag folgt das ifo-Geschäftsklima (Sep.) für Deutschland. Am Donnerstag werden die US-Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Sep.) und das US-BIP (Q2, 2. Revision) erwartet. Am Freitag folgen der Kern-PCE-Deflator (Aug.) und die Einkommen und Ausgaben der privaten Haushalte (Aug.) für die USA sowie die Arbeitsmarktdaten (Sep.) für Deutschland. In der Folgewoche stehen die US-Arbeitsmarktdaten (Sep.) sowie die Inflationsdaten (Sep.) für Deutschland und die Eurozone im Fokus der Märkte.

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

*Fed-Rede und Start der Q3-Berichtssaison im Anlegerfokus.*

*PMIs, Arbeitsmarktdaten und Inflationszahlen im Marktblick.*

### Aktien feiern große Zinssenkung, ignorieren aber den Ausblick der Fed



- Die Fed hat geliefert und den Leitzins um 50 Bp gesenkt. Der Markt hatte einem so großen Schritt zuletzt rund 50 % Wahrscheinlichkeit gegeben. Aktienmärkte feierten die „taubenhafte“ Überraschung mit neuen Allzeithochs.
- Was die Märkte aber zu übersehen scheinen, ist die Divergenz der Erwartungen für weitere Zinssenkungen. Die Märkte preisen bis Ende 2024 (2025) drei (acht) weitere Schritte à 25 Bp. Die Fed-Mitglieder im Median rechnen aber nur mit zwei (sechs). Hier drohen „falkenhafte“ Enttäuschungen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2024 - 20.09.2024  
5-Jahreszeiträume auf der Folgeseite



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.08.24 - 20.09.24)	YTD (29.12.23 - 20.09.24)	20.09.23	20.09.22	20.09.21	20.09.20	20.09.19
Gold	4,7	25,7	29,7	8,5	11,0	-8,7	19,7
REITs	3,3	9,2	17,3	-13,9	-2,9	29,9	-19,3
Globale Wandelanleihen	1,6	3,4	5,6	-4,0	-9,6	27,7	19,5
Aktien Industrienationen	0,8	16,2	22,1	8,7	0,0	32,1	1,6
Aktien Emerging Markets	0,7	9,3	12,3	-2,0	-9,1	17,2	3,0
EUR Unternehmensanleihen	0,6	3,2	8,6	2,2	-14,6	1,8	0,7
EUR Staatsanleihen	0,4	1,8	6,4	-0,9	-10,8	0,1	0,2
Euro-Übernachteinlage	0,3	2,9	4,0	2,5	-0,5	-0,6	-0,5
USD/EUR-Wechselkurs	-1,1	0,3	-4,5	-6,5	17,6	1,0	-6,9
Industriemetalle	-0,3	5,3	3,3	-8,9	12,5	36,6	-4,1
Aktien Frontier Markets	-1,2	8,1	6,1	-4,6	-5,8	32,6	-8,3
Brent	-4,9	4,2	-12,7	8,8	80,3	75,7	-40,1

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETP; 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 Erwartung der ersten Zinssenkung der Fed seit März 2020 stützte in den vergangenen vier Wochen vor allem zinsensensitive Anlageklassen. Das Edelmetall Gold baute seine positive Jahresperformance weiter aus und führt die Performance-Rangliste seit Jahresbeginn weiterhin an.
- Schwächer als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten sowie nach unten revidierte Prognosen für das Wirtschaftswachstum in China im kommenden Jahr belasteten Brent-Rohöl über die letzten vier Wochen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.09.2019 - 20.09.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.08.24 - 20.09.24)	YTD (29.12.23 - 20.09.24)	20.09.23	20.09.22	20.09.21	20.09.20	20.09.19
S&P 500	1,3	19,6	26,3	8,0	5,5	34,9	4,9
Stoxx Europa Zyklisch	1,2	13,0	24,0	20,1	-14,6	33,3	-4,2
MSCI EM Asien	1,1	12,4	14,5	-2,8	-10,6	14,1	12,6
MSCI USA Small Caps	0,8	9,0	18,2	-1,6	0,6	47,9	-8,4
DAX	0,5	11,8	18,6	24,6	-16,3	15,4	5,2
Stoxx Europa Small 200	-0,1	6,7	13,7	11,8	-26,2	34,2	1,1
MSCI Großbritannien	-0,3	13,0	13,8	12,6	9,0	27,2	-20,2
Euro Stoxx 50	-0,8	10,1	16,7	26,5	-12,0	25,4	-6,1
MSCI Japan	-1,3	9,4	10,3	14,8	-15,6	27,1	-0,3
Stoxx Europa Defensiv	-1,8	12,1	10,4	16,7	3,0	15,2	-4,1
Stoxx Europa 50	-2,3	9,7	12,4	20,0	1,5	19,6	-5,5
MSCI EM Lateinamerika	-13,9	-2,8	-6,3	8,9	25,3	20,5	-30,2

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 globalen Aktienmärkte zeigten in den letzten vier Wochen eine gemischte Performance. Der amerikanische S&P 500 Index entwickelte sich am besten, Lateinamerika am schlechtesten.
- Nachdem defensive Aktienmarktsegmente aufgrund von Wachstumssorgen über die letzten Monate die Nase gegenüber Zyklikern vorne hatten, gab es nun eine Gegenbewegung. Goldilocks-Hoffnungen aufgrund vorbeugender Zinssenkungen seitens der Zentralbanken unterstützten zyklische Segmente.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.09.2019 - 20.09.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.08.24 - 20.09.24)	YTD (29.12.23 - 20.09.24)	20.09.23	20.09.22	20.09.21	20.09.20	20.09.19
EM-Staatsanleihen (lokal)	2,3	3,4	6,3	3,8	-4,8	2,2	-6,3
EM-Staatsanleihen (hart)	2,0	7,5	11,7	-0,1	-8,5	5,4	-4,7
USD Hochzinsanleihen	1,6	6,6	9,9	0,0	4,2	10,3	-5,3
USD Unternehmensanleihen	1,4	4,6	9,3	-5,1	-5,4	3,8	2,4
Chinesische Staatsanleihen	1,3	6,7	8,3	3,1	5,3	5,5	2,7
US-Staatsanleihen	1,3	3,2	4,8	-8,0	2,2	-0,8	0,8
Britische Staatsanleihen	1,2	3,6	10,4	-4,0	-25,3	2,0	1,5
EUR Hochzinsanleihen	1,1	6,4	11,7	8,2	-13,4	8,4	0,2
EUR Finanzanleihen	0,7	4,1	9,2	2,7	-13,8	2,0	0,6
Italienische Staatsanleihen	0,7	3,9	10,0	0,9	-17,2	2,7	1,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,5	2,5	8,1	1,8	-15,2	1,8	0,7
Deutsche Staatsanleihen	0,1	0,3	6,1	-4,3	-14,8	-1,5	-0,4

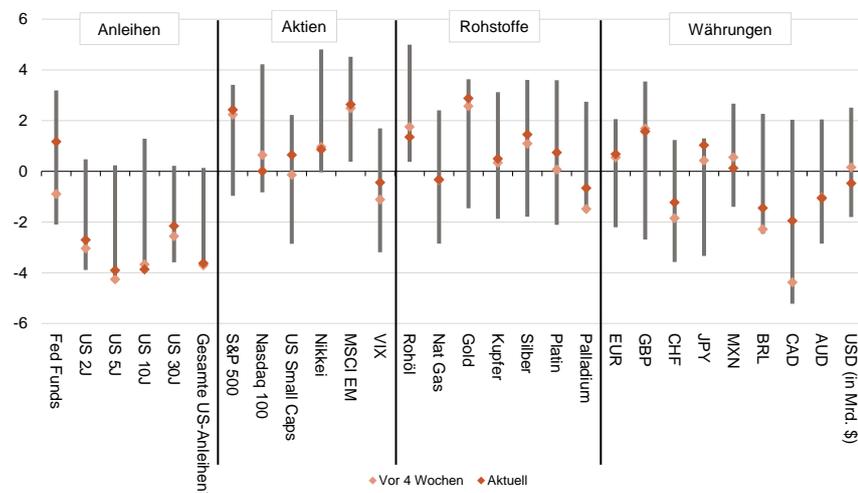
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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 Zinssenkungen der Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks haben den Anleihen in den letzten vier Wochen Auftrieb gegeben. Der Start des globalen Zinssenkungszyklus wirkte sich vor allem positiv auf Schwellenländeranleihen und Hochzinsanleihen aus.
- Enttäuschende Konjunkturdaten in China lasteten weiterhin auf den Renditen chinesischer Staatsanleihen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.09.2019 - 20.09.2024



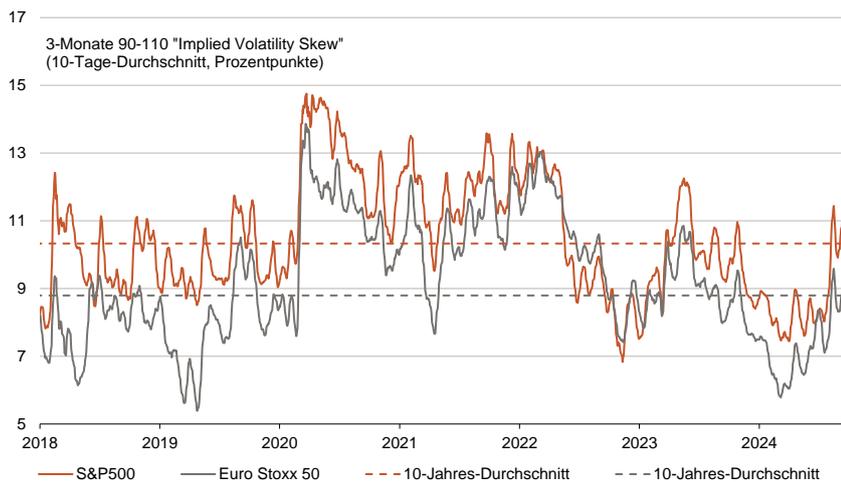
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben bei Rohöl weiter Long-Positionen abgebaut. Für den Brent-Future an der ICE ist die Positionierung sogar erstmals in der Geschichte negativ. Das extrem pessimistische Sentiment birgt die Chance auf Short-Covering-Rallies.

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: 17.09.2014 - 17.09.2024

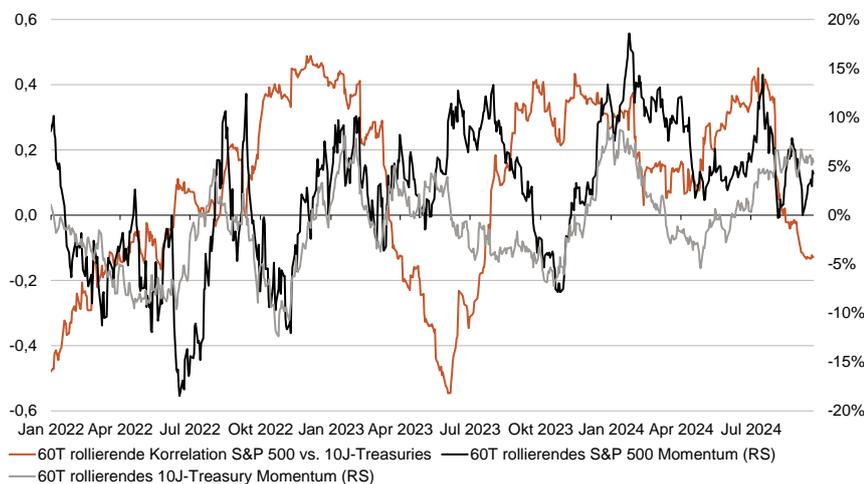
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew tendierte sowohl in den USA als auch in Europa in den letzten Wochen seitwärts.
- Betrachtet man jedoch nur die Put-Seite (90-100), so hat sich diese zuletzt verflacht. Die Investoren fragen entsprechend weniger Absicherungen nach, aber auch hier ist das aktuelle Niveau nahe am historischen Durchschnitt und damit nicht besorgniserregend.

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: 20.09.2014 - 20.09.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

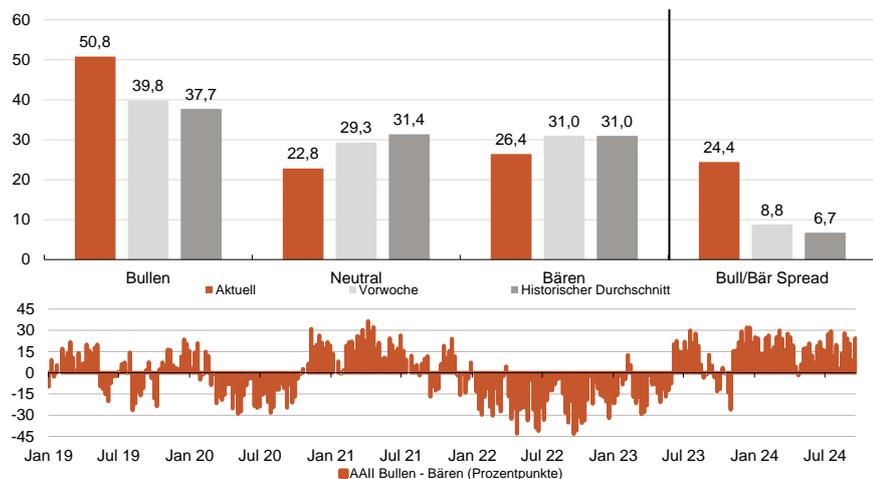


- Das klassische 60/40-Portfolio scheint zurück! Aktien und Anleihen sind seit August wieder negativ korreliert.
- Der Diversifikationseffekt dürfte allerdings nur so lange anhalten, wie Wachstumssorgen Inflationssorgen am Markt dominieren.

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 - 20.09.2024



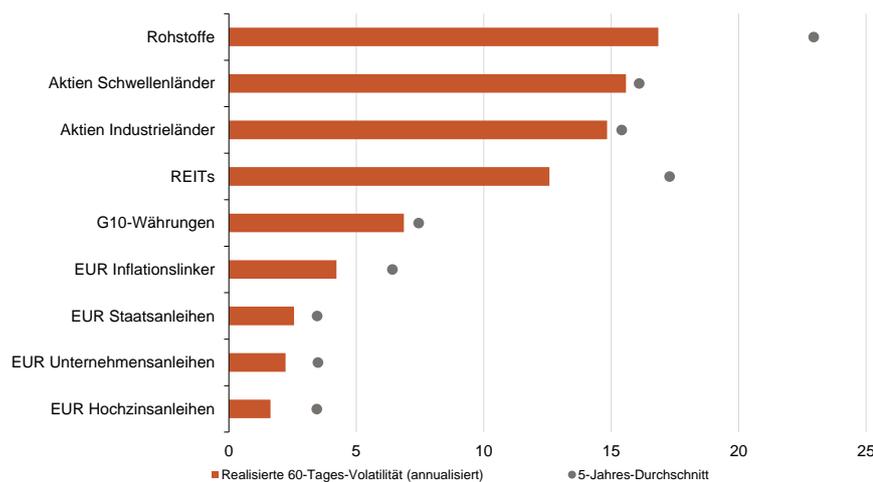
**AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Euphorie unter den amerikanischen Privatanlegern ist zurückgekehrt. Die Bullen sind mit knapp 51% sogar in der absoluten Mehrheit, während rund ein Viertel der Anleger pessimistisch ist.
- Bemerkenswert ist der geringe Anteil an Anlegern, die neutral auf die nächsten 6 Monate blicken. Der Markt scheint derzeit zweigeteilt.

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, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 19.09.2024

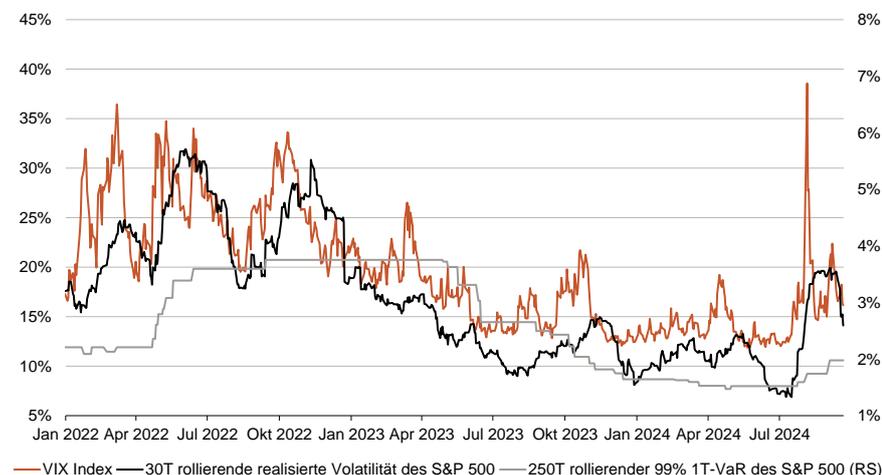
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierte Volatilität ist in den letzten zwei Wochen nur bei Rohstoffen deutlich und bei Industrieländeraktien leicht angestiegen.
- Im Vergleich zu vor zwei Monaten ist der Anstieg der Volatilität bei den Aktien der Industrieländer jedoch enorm. Damals lag die realisierte Volatilität zeitweise unter 8%, aktuell liegt sie bei knapp 16%.

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: 20.09.2019 - 20.09.2024

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

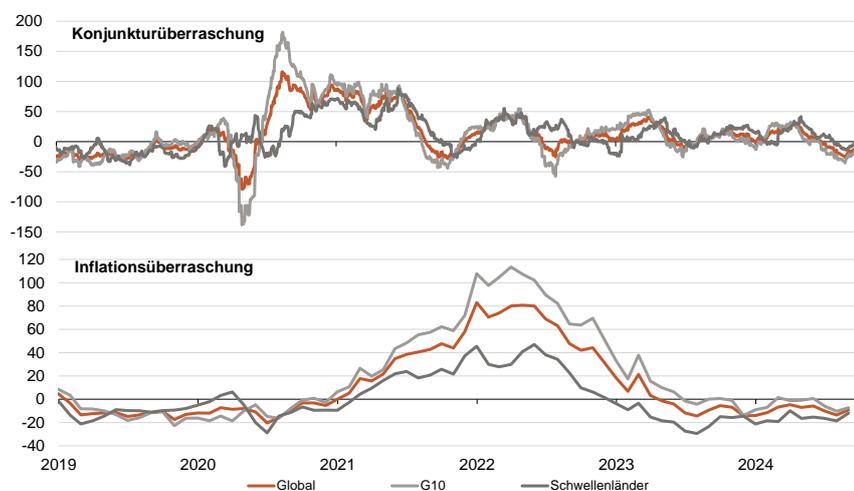


- Die realisierte Volatilität ist jüngst rapide gefallen. Dies ist jedoch darauf zurückzuführen, dass das Mini-Volmageddon von Anfang August nun aus dem 30-Tage-Berechnungsfenster gefallen ist.
- Mit sinkender Volatilität sollten risiko-basierte Anlagestrategien ihre Aktienquoten erhöhen.

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 - 20.09.2024



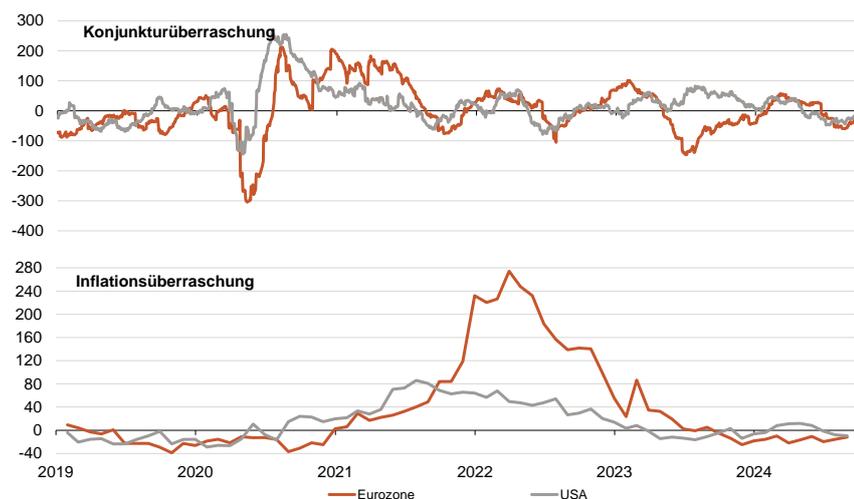
## Global



- Die negativen Konjunkturüberraschungen nahmen in den letzten zwei Wochen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern weiter ab.
- In Kanada überraschten die Industrieumsätze im Juli nach oben und die Kerninflationsrate der Verbraucherpreise im August nach unten. In Australien übertraf die Zahl der Neueinstellungen im August die Erwartungen.
- In Indien lagen die Industrieproduktion im Juli und die Verbraucherpreisinflation im August über den Erwartungen. In Brasilien überraschte die Verbraucherpreisinflation im August nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 20.09.2024

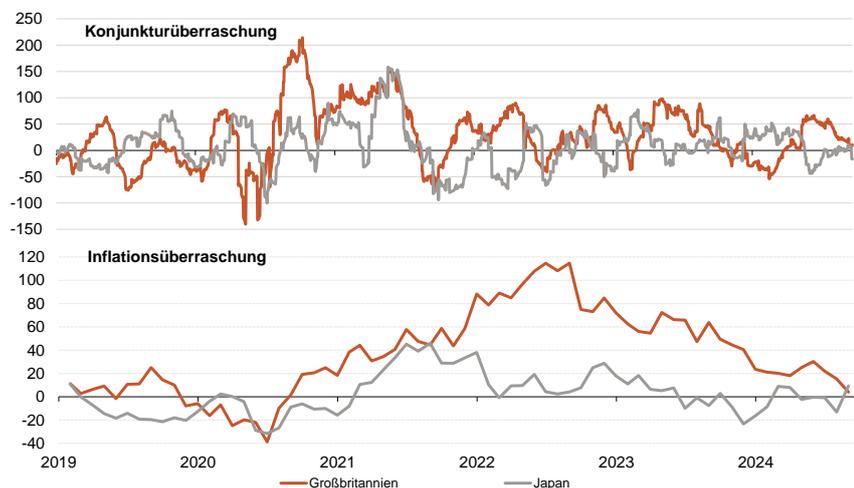
## Eurozone & USA



- In den USA lagen die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe unter den Erwartungen und die Großhandelsumsätze im Juli über den Erwartungen. Die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze überraschten im August nach oben.
- In der Eurozone entsprachen die Industrieproduktion im Juli und die Verbraucherpreise im August den Erwartungen. In Spanien lag die Verbraucherpreisinflation im August leicht über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 20.09.2024

## Großbritannien & Japan

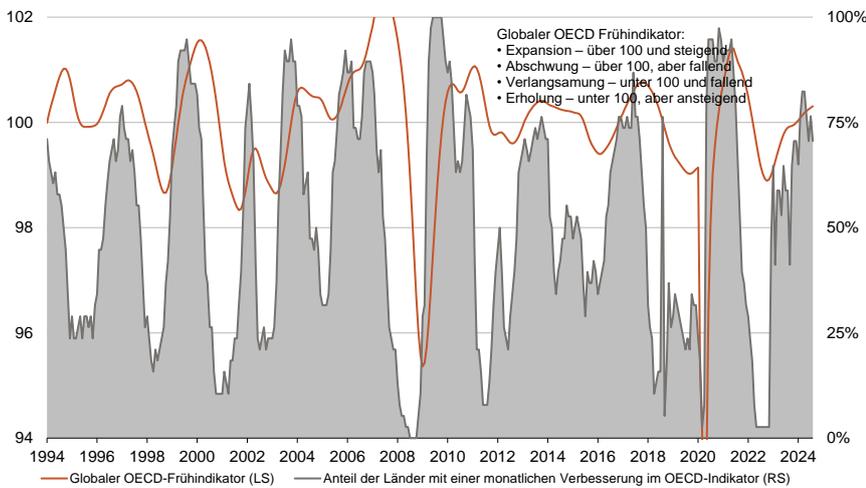


- In Großbritannien lag die BIP-Wachstumsrate im Juli unter den Erwartungen, während die Arbeitslosenquote wie erwartet ausfiel.
- In Japan lagen die BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal unter den Erwartungen und die Produzentenpreisinflation im August über den Erwartungen.

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 - 20.09.2024



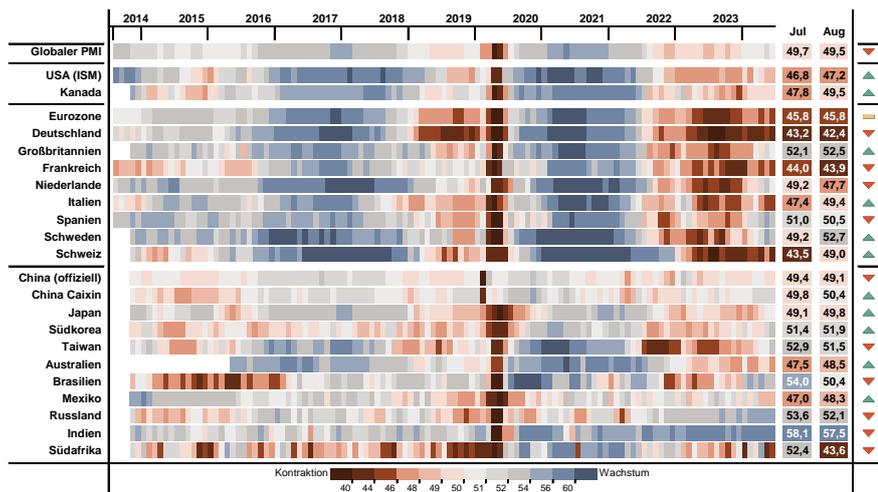
## OECD Frühindikator



- 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 - 20.09.2024

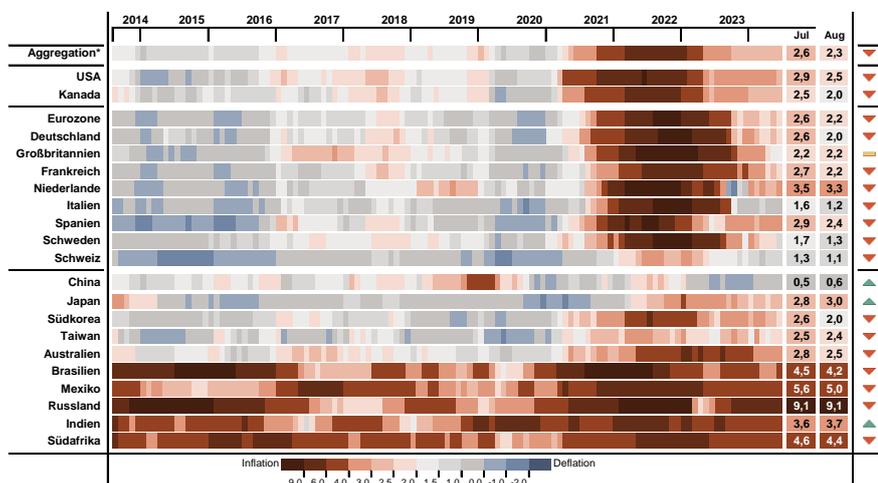
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- 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 - 20.09.2024

## Gesamtinflation

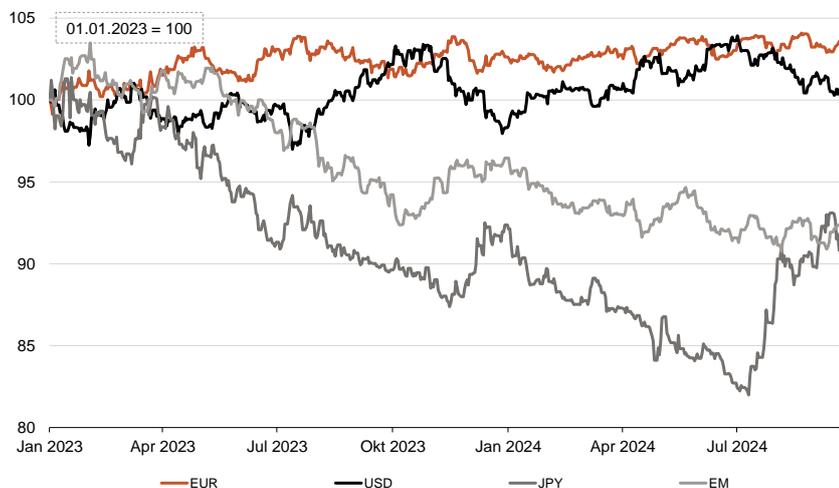


- Die Inflationsdaten im August deuteten weiterhin auf einen globalen Disinflationstrend hin. Im Euroraum sorgten vor allem niedrigere Energiepreise für einen Rückgang der Verbraucherpreisinflation.
- In Japan blieb die jährliche Verbraucherpreisinflation hingegen den dritten Monat in Folge unverändert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

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 - 20.09.2024



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

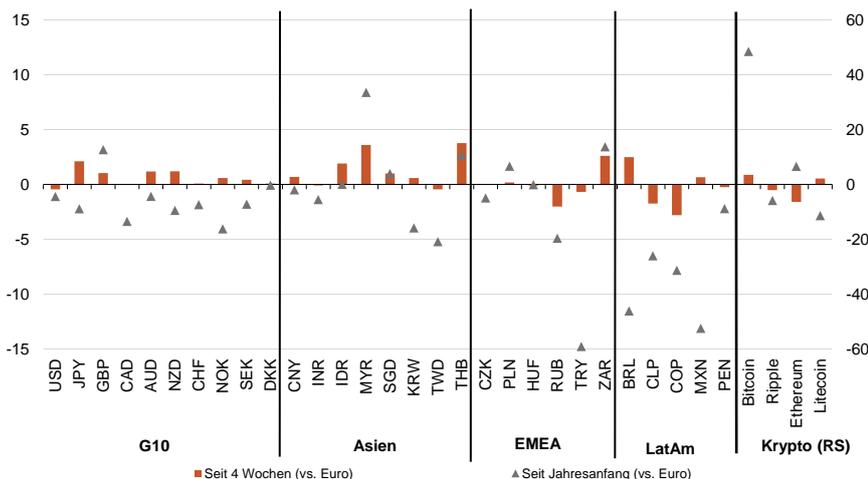


- Die von den Anlegern mit Spannung erwartete September-Sitzung der US-Notenbank brachte eine Zinssenkung um 50 Basispunkte und damit die erste Zinssenkung seit März 2020. Neben einem Zinsschritt, der größer als von vielen Marktteilnehmern erwartet ausfiel, lieferte die Fed eine im Vergleich zu den Markterwartungen falkenhafte Prognose für weitere Zinssenkungen.
- Die Zinssenkung der Fed gab den Schwellenländerwährungen zuletzt Rückenwind und belastete den US-Dollar.

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 - 20.09.2024

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Falkenhafte Äußerungen des BoJ-Mitglieds Naoki Tamura und seine Besorgnis über Aufwärtsrisiken bei den Preisaussichten gaben dem japanischen Yen zuletzt weiteren Auftrieb.
- Die Entscheidung der BoE, den Leitzins auf ihrer letzten Sitzung unverändert zu belassen, sowie die Aussicht auf „graduelle“ und damit keine raschen Zinssenkungen im Zeitverlauf stützten zuletzt das britische Pfund.
- Die Zinserhöhung der brasilianischen Zentralbank aufgrund der über dem Zielwert liegenden Kerninflation stützte zuletzt den brasilianischen Real.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 20.09.2024

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



- Die gestiegenen Risiken eines Beschäftigungsrückgangs und die gesunkenen Inflationsrisiken veranlassten die Fed zu einer ersten Zinssenkung am oberen Ende des Erwartungsspektrums. Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Staatsanleihen und Bundesanleihen verengte sich zuletzt auf knapp 150 Basispunkte, während der EUR/USD-Kurs über der Marke von 1,11 notierte.

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 (23.08.24 - 20.09.24)	YTD (30.12.23 - 20.09.24)	20.09.23	20.09.22	20.09.21	20.09.20	20.09.19
			20.09.24	20.09.23	20.09.22	20.09.21	20.09.20
Versorger	3,9	7,5	11,3	11,7	-1,9	11,7	5,4
Telekommunikation	3,6	15,4	17,2	9,6	-9,2	22,2	-21,2
Finanzen	2,5	20,2	27,2	21,6	2,3	35,8	-22,9
Industrie	1,6	12,9	25,9	26,8	-20,2	33,4	2,4
Value	0,8	11,5	14,3	19,9	1,6	24,9	-17,9
Grundstoffe	0,7	2,6	11,5	12,9	-8,5	23,6	8,6
Basiskonsumgüter	-0,9	0,8	-1,9	4,1	1,4	11,2	-5,1
Growth	-2,5	7,8	13,8	15,1	-15,6	25,5	6,7
Energie	-3,8	-0,7	-3,7	22,3	43,8	41,1	-44,8
Gesundheit	-4,0	15,7	12,6	17,8	-2,2	10,2	11,3
Informationstechnologie	-4,8	8,6	28,3	18,2	-30,6	44,1	15,9
Zyklische Konsumgüter	-5,8	-2,1	-0,5	21,8	-15,5	33,7	-2,6

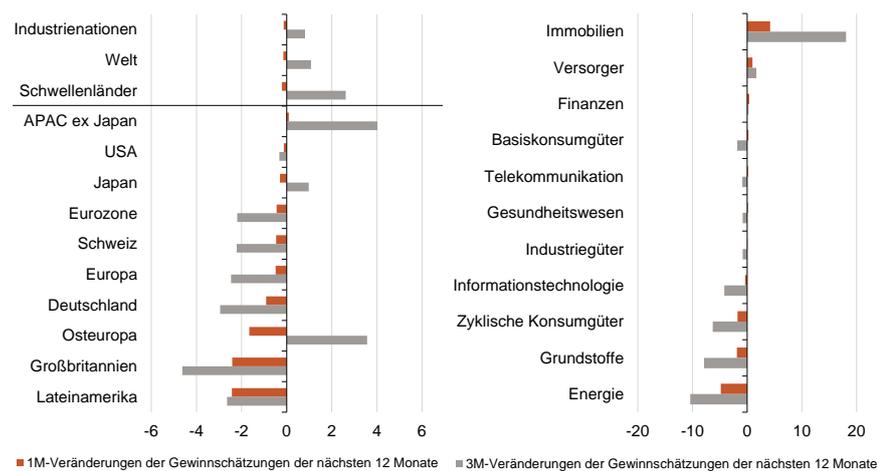
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 der ersten Zinssenkung der Fed in der vergangenen Woche setzte sich die Sektorperformance der letzten Wochen fort: Erneut waren zinssensitive und defensive Sektoren wie Telekommunikation, Versorger und Finanzen die Gewinner der letzten vier Wochen in Europa. Informationstechnologieaktien und zyklische Konsumgüter waren die Verlierer.
- Jedoch fand in der letzten Woche bereits eine Gegenrotation in Zyklischer und Short Covering statt.

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: 20.09.2019 - 20.09.2024

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

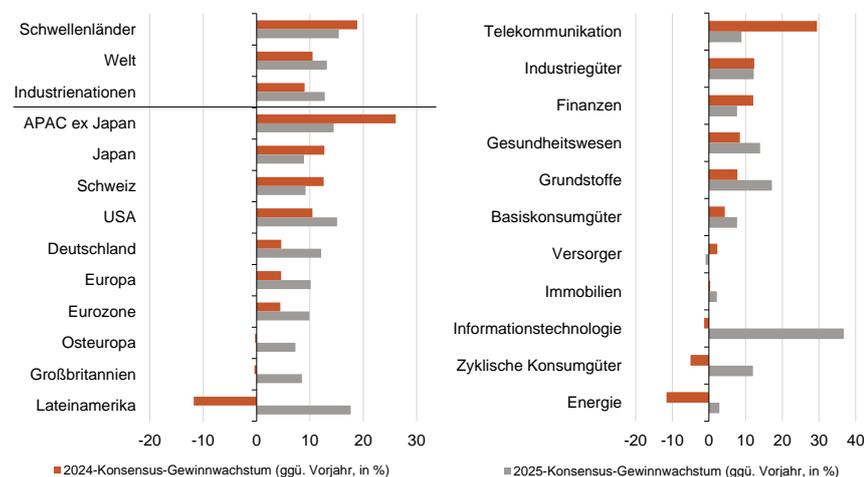


- Im Vorfeld der Q3-Berichtssaison kam es im regionalen Aggregat nur zu marginalen Anpassungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen. Lediglich in Großbritannien und Lateinamerika kam es im letzten Monat zu stärkeren negativen Gewinnrevisionen.
- In Lateinamerika sind die Analysten aufgrund der politischen Risiken im Zusammenhang mit den Regierungsreformen in Mexiko und Wahlen in Brasilien pessimistischer.

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

Quelle: FactSet, Stand: 20.09.2024

## Gewinnwachstum



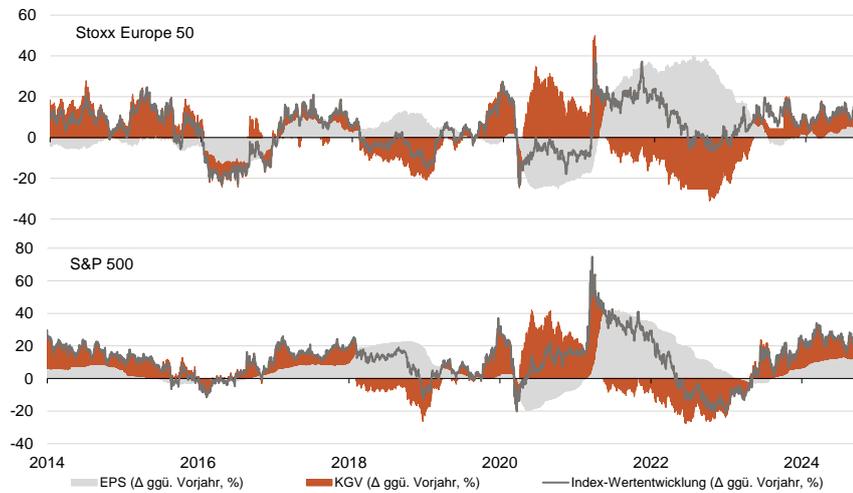
- In Europa bleiben die Analysten für dieses Jahr vor allem für den Telekommunikationssektor positiv gestimmt. Die Konsenserwartungen für das Gewinnwachstum des Sektors gegenüber dem Vorjahr liegen derzeit bei knapp 30 %.
- Für das Jahr 2025 sind die Analysten vor allem für den Sektor Informationstechnologie optimistisch mit einer Gewinnerwartung von über 30%.

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

Quelle: FactSet, Stand: 20.09.2024



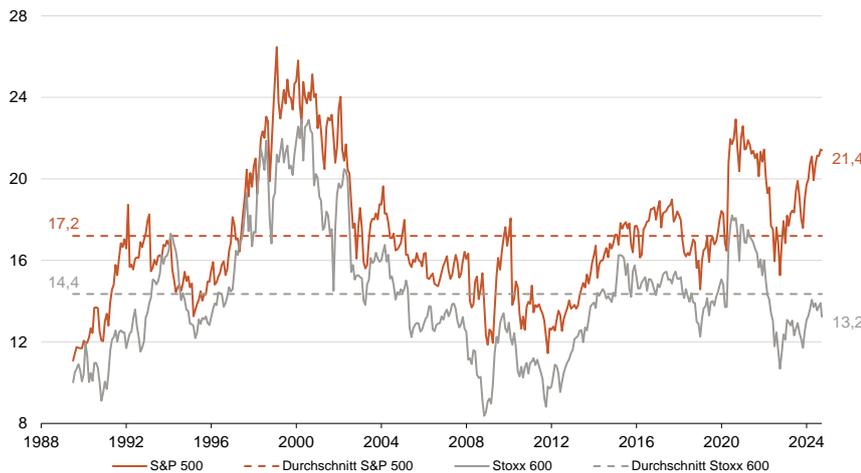
## Kontributionsanalyse



- In Europa ist die Aktienmarktentwicklung der letzten 12 Monate mit einem Anteil von knapp 70 % nach wie vor mehrheitlich durch eine Bewertungsexpansion getrieben.
- In den USA hingegen gab es neben der Bewertungsausweitung auch eine deutliche Verbesserung des erwarteten Gewinnwachstums für die nächsten 12 Monate.

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 - 20.09.2024

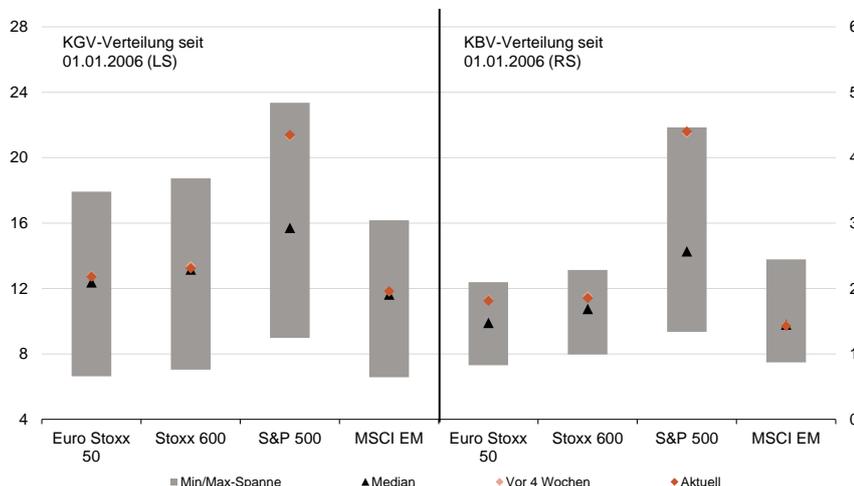
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungsniveaus europäischer und amerikanischer Aktien haben sich zuletzt weiter auseinanderentwickelt.
- Während das Kurs-Gewinn-Verhältnis (auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate) in den USA in diesem Jahr neue Höchststände erreicht hat und US-Aktien damit so teuer sind wie zuletzt im Dezember 2021, haben sich die Bewertungsniveaus europäischer Aktien weiter eingeeengt. Diese sind nun so günstig wie zuletzt zu Jahresbeginn.

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 - 20.09.2024

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

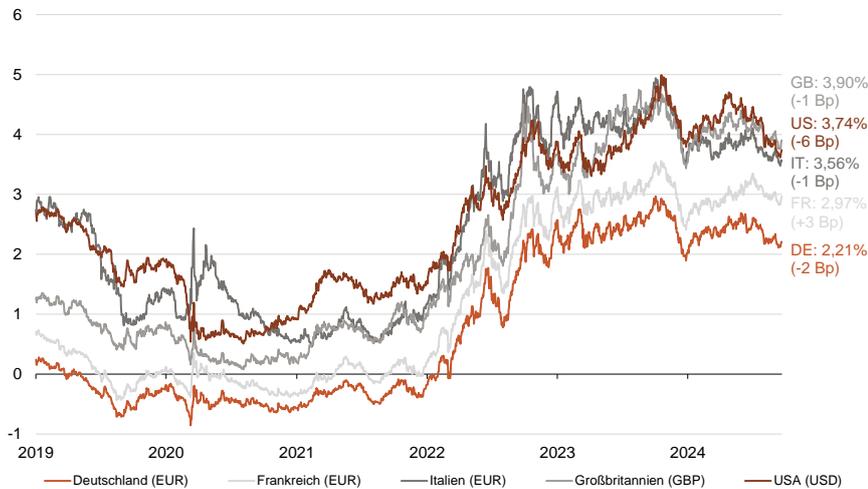


- Auf Sicht von vier Wochen sind europäische Aktien sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis günstiger geworden. US-Aktien sind auf KBV-Basis jedoch nahe ihrer historischen Höchststände seit 2006 bewertet.
- Emerging-Markets-Aktien sind ebenfalls leicht günstiger geworden und liegen damit aktuell nahe an ihrem historischen Median.

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 - 20.09.2024



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

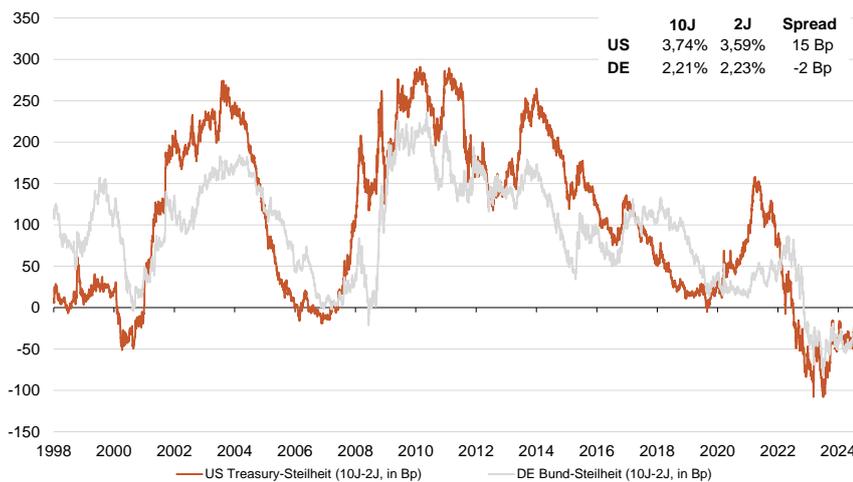


- Die letzten Wochen standen ganz im Zeichen der Zentralbanken. Letzte Woche war es dann soweit: Die Fed beschloss ihre erste Zinssenkung. Mit einem Ausmaß von 50 Basispunkten kam der Schritt in jedem Fall überraschend – der Markt hatte im Vorfeld eine 50:50-Wahrscheinlichkeit zwischen 25 und 50 Basispunkten eingepreist.
- Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen ist in den letzten vier Wochen um 6 Basispunkte gefallen. Damit rentieren sie nun niedriger als 10-jährige britische Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 20.09.2024

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

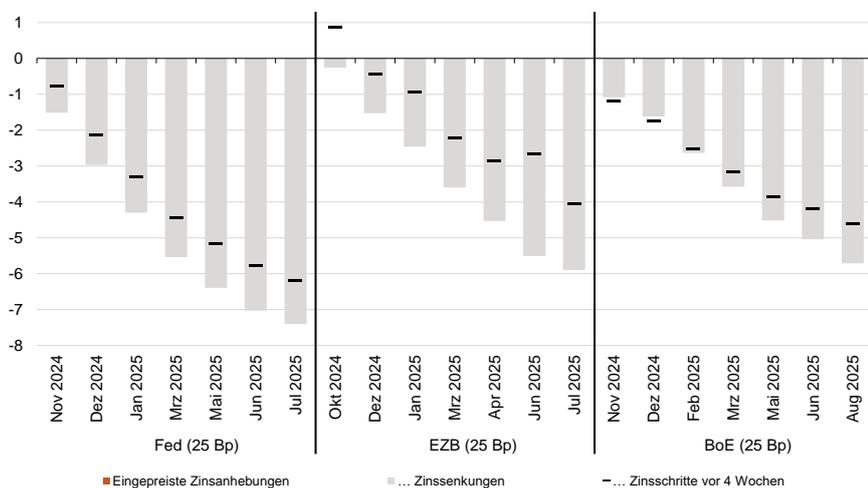


- In den letzten vier Wochen sind die Renditen in den USA am kurzen Ende stärker gefallen als am langen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen drehte sich im gleichen Zeitraum sogar von -12 Basispunkten auf +15 Basispunkte ins Positive.

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 - 20.09.2024

## Implizite Leitzinsveränderungen



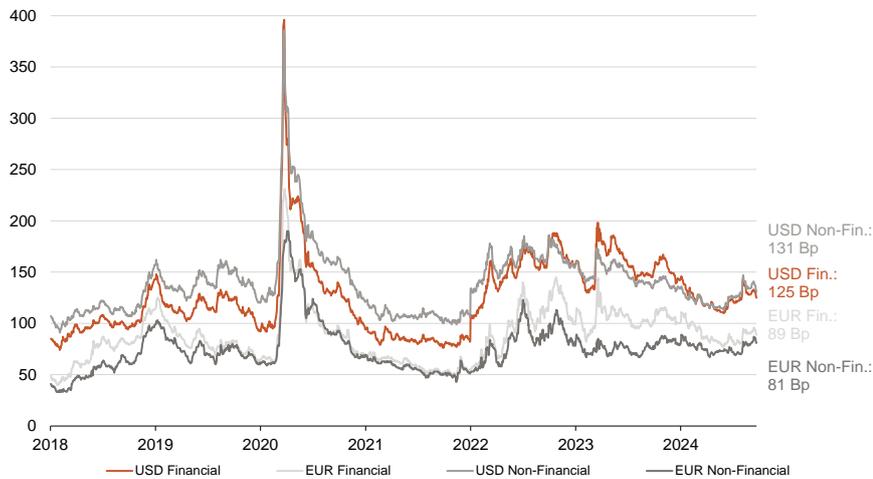
- Die Prognosen der Fed-Entscheidungsträger (Dot Plot) deuten auf weitere mögliche Zinssenkungen um 1,5 Prozentpunkte (6 Schritte um 25 Basispunkte) bis Ende nächsten Jahres hin.
- Der Markt preist jedoch aktuell eine noch taubenhaftere Zinspolitik der Fed. Bis Ende dieses Jahres rechnet der Markt mit drei Zinsschritten um 25 Basispunkte. Bis Ende 2025 preist der Markt sogar 7-8 Zinsschritte ein.

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: 20.09.2024 - 20.09.2024



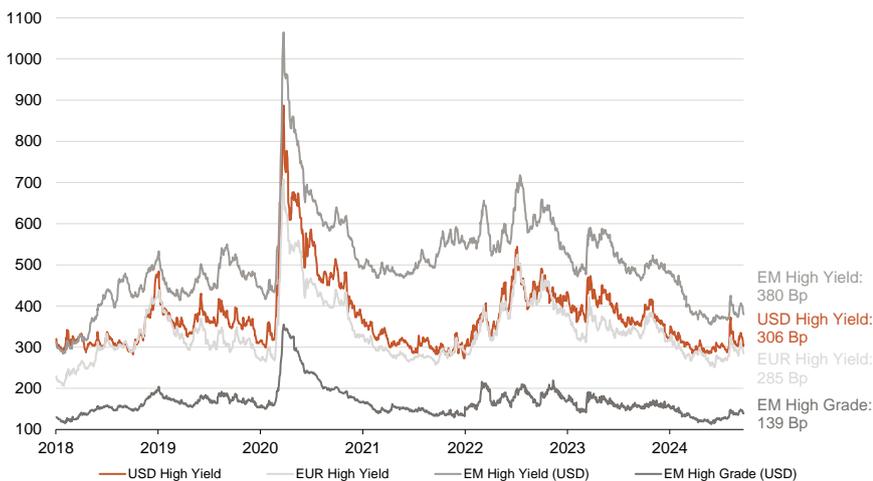
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- EUR- und USD-Investment-Grade-Unternehmensanleihen verzeichneten in den letzten zwei Wochen Spreadeinengungen. Die Spreads von EUR-Finanzanleihen und EUR-Nichtfinanzanleihen verengten sich um jeweils 3 Basispunkte.
- Deutlich ausgeprägter war die Bewegung bei USD-Unternehmensanleihen. Die Spreads von USD-Finanzanleihen und USD-Nichtfinanzanleihen verengten sich um 6 bzw. 8 Basispunkte.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 20.09.2024

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die stärkste Bewegung der letzten zwei Wochen war am USD-High Yield-Markt zu beobachten. Hier kam es zu einem Rückgang der Risikoaufschläge um 13 Basispunkte. Damit hat der Rentenmarkt die starken Wachstumssorgen von Anfang August und die Unsicherheit über die erste US-Zinssenkung weitgehend ausgepreist.

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 - 20.09.2024

## Anleihe-segmente in der Übersicht

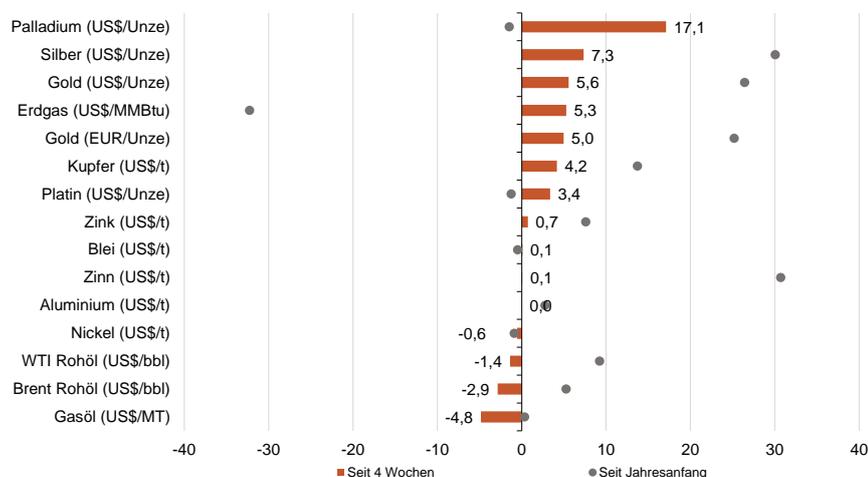
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	20.09.23 20.09.24	20.09.22 20.09.23	20.09.21 20.09.22	20.09.20 20.09.21	20.09.19 20.09.20
<b>EUR Government</b>	2,74	-0,07	7,1	-	-	-	0,3	1,3	7,5	-2,7	-16,7	-0,5	0,9
Germany	2,22	-0,05	7,3	-	-	-	0,1	0,4	6,1	-4,3	-14,8	-1,4	-0,4
<b>EUR Corporate</b>	3,41	-0,12	4,4	84	0	63	0,6	3,3	8,6	2,2	-14,5	1,9	0,6
Financial	3,56	-0,15	3,7	89	-2	54	0,8	3,8	8,7	2,9	-12,7	1,8	0,7
Non-Financial	3,32	-0,10	4,9	81	1	72	0,6	2,9	8,5	1,8	-15,5	2,0	0,6
<b>EUR High Yield</b>	6,17	-0,28	3,1	285	-10	23	1,3	6,4	11,7	8,2	-13,4	8,4	0,2
<b>US Treasury</b>	3,72	-0,22	6,3	-	-	-	1,1	4,3	9,1	-1,4	-13,2	-2,1	8,8
<b>USD Corporate</b>	4,76	-0,24	6,9	129	-5	41	1,6	5,9	12,8	2,4	-17,0	2,8	9,0
Financial	4,80	-0,28	5,1	125	-5	51	1,5	6,6	12,7	2,8	-14,2	2,5	8,7
Non-Financial	4,73	-0,22	7,7	131	-5	37	1,6	5,6	12,8	2,2	-18,3	3,0	9,1
<b>USD High Yield</b>	7,25	-0,33	3,9	306	-7	12	2,1	7,9	14,4	7,8	-11,5	10,7	2,7
<b>EM High Grade</b>	4,76	-0,24	5,4	139	-1	13	1,4	6,2	11,6	2,6	-15,5	2,8	5,0
<b>EM High Yield</b>	7,83	-0,26	3,9	380	-4	10	1,5	11,1	17,0	8,3	-21,7	5,7	7,1

- In den letzten vier Wochen kam es in allen hier dargestellten Anleihe-segmenten zu deutlichen Renditerückgängen.
- Insbesondere die Renditen von USD-Hochzinsanleihen gingen zurück. Dementsprechend war dieses Anleihe-segment über den Vierwochenzeitraum das stärkste.

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: 20.09.2014 - 20.09.2024



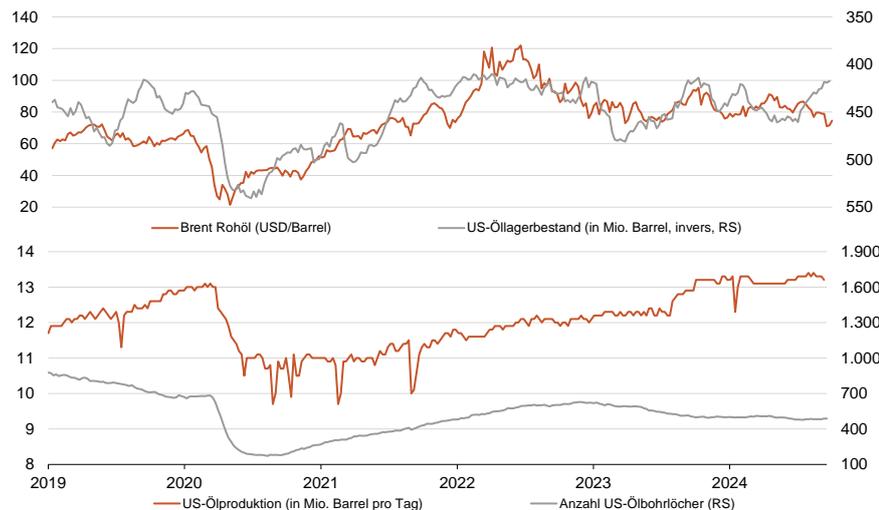
Performance Rohstoffe



- Palladium war im letzten Monat der mit Abstand beste Performer. Grund für die überraschende Rallye des Metalls, das vor allem in der gebeutelten Automobilindustrie Verwendung findet, waren Äußerungen Putins über mögliche Exportbeschränkungen. Da Russland mit rund 40% des weltweiten Angebots der größte Produzent ist, würde dies zu einer erheblichen Verknappung führen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 20.09.2024

Rohöl

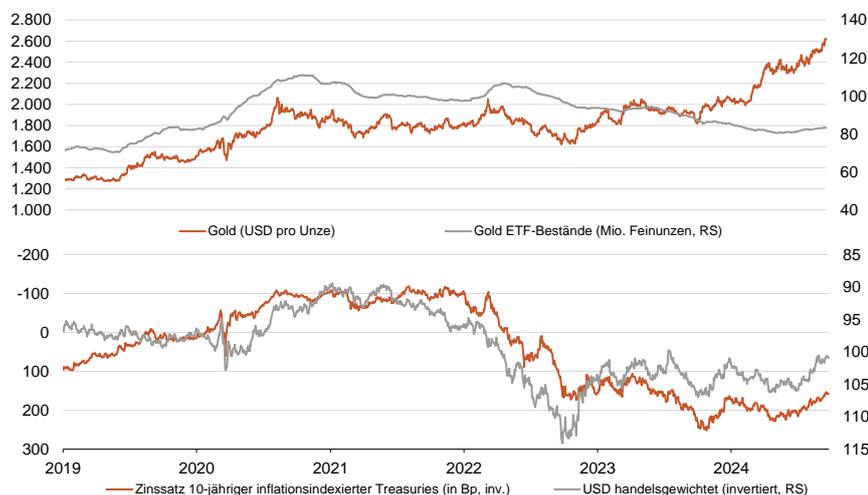


- Nach einer sehr schwachen ersten Septemberhälfte stabilisierte sich Öl (Brent) zuletzt unterhalb von 75 USD je Barrel.
- Die pessimistischen Nachfrageaussichten haben sich nicht geändert, scheinen aber mittlerweile eingepreist zu sein. Die Future-Positionierung bei Brent ist erstmals seit Aufzeichnung negativ.
- Auf der Angebotsseite gab es zuletzt wiederum einige Disruptionen: der Golf von Mexiko wurde vom Hurrikan Francine getroffen, in Kasachstan beginnt die Wartungssaison und die Unruhen in Libyen halten an.

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 - 20.09.2024

Gold



- Der Goldpreis scheint nicht aufzuhalten zu sein. Allein in der zweiten Jahreshälfte hat Gold fast 12% zugelegt; seit Jahresbeginn liegt der sichere Hafen mehr als 25% im Plus.
- Rückenwind kam zuletzt von allen Seiten: Die Realzinsen sind gefallen, der Dollar hat handlungsgewichtet verloren und die ETF-Bestände steigen weiter.

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 - 20.09.2024



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



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



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



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

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtlichehinweise/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 23.09.2024

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)