

Unser Blick auf die Kapitalmärkte

apoStrategie

September 2024

CIO-Statement: Nicht von Krisensorgen anstecken lassen	2
Kurz & knapp	2
Unser Blick auf Konjunktur & Geldpolitik	2
Unsere Analyse der Entwicklung an den Finanzmärkten	2
Unser Ausblick: Die nächsten 12 Monate	3
Unsere Anlagestrategie: Die taktische Allokation im September	3
Informationen im Detail	4
Konjunktur und Wachstum	4
Inflation und Notenbankpolitik	5
Zinsen	6
Aktien	7
Rohstoffe	9
Währungen	9
Weitere Informationen	10
Termine und Entscheidungen im August	11
Unsere Angebote in der Vermögensverwaltung	12
Kontakt	12
Herausgeber	13
Hinweise	13
Disclaimer	13



CIO-Statement: Nicht von Krisensorgen anstecken lassen



„Sorgen vor einer US-Rezession und Leitzinserhöhungen in Japan haben Anfang August einen Schockmoment für die Märkte ausgelöst. Wir teilen die Sorgen der Marktteilnehmer nicht und sehen uns hierin auch von den jüngsten Daten und der schnellen Aufholung der Kursverluste bestätigt. In der Vermögensverwaltung halten wir daher weiterhin an der taktischen Ausrichtung fest, konjunktursensible Anlagen zu bevorzugen.

Die hohen Aktienmarktbewertungen in einigen Regionen wie den USA und die hohe Marktkonzentration auf wenige große Aktientitel stellen zwar Risikofaktoren dar, denen wir durch unsere regional differenzierte Ausrichtung Rechnung tragen. Erst wenn sich die Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung global abzeichnen sollten, sehen wir Anpassungsbedarf. Bis dahin partizipieren wir an anhaltenden Trend steigender Märkte.“

Kurz & knapp



Gestützt durch umfangreiche Börsen- und Unternehmensdaten analysieren wir kontinuierlich die Entwicklungen an den Kapitalmärkten und reagieren auf Veränderungen. Wir beobachten laufend das politische Geschehen und die Auswirkungen für die Finanzmärkte. Bei der Geldanlage für die Vermögensverwaltung stehen aktuell folgende Aspekte im Fokus.

Unser Blick auf Konjunktur & Geldpolitik

- Die **Weltwirtschaft** befindet sich auf einem soliden Wachstumskurs. Die Rezessionsrisiken bleiben gering. Getragen wird das globale Wachstum vom privaten Konsum, der von den festen Arbeitsmärkten und den steigenden Einkommen profitiert. Zudem wirken sich fallende Leitzinsen positiv auf die Weltwirtschaft aus.
- Zwischen den **Wirtschaftsregionen** bestehen große Unterschiede hinsichtlich des Wachstumstempos. So expandieren die **Schwellenländer** kräftiger als die **Industrieländer**. Innerhalb der Industrieländer halten die **USA** das Wachstum hoch. Der **Euroraum** hinkt bloß hinterher. **Deutschland** und **Japan** treten auf der Stelle.
- Schwächere Arbeitsmarktdaten in den USA haben bei der **US-Notenbank** dazu geführt, dass man ab September gewillt ist, das Zinsniveau zügig zu senken. Damit schwenkt die Fed auf den Kurs der **EZB** ein, die im Herbst ihre Leitzinssenkungen fortsetzen wird. Entgegen dem Trend weltweit rückläufiger Zinsen wird **Japans Notenbank** trotz der jüngsten Yen-Stärke an ihrem Kurs moderater Zinsanhebungen festhalten.

Unsere Analyse der Entwicklung an den Finanzmärkten

- Die **Aktienmärkte** setzten zunächst im August den Kurseinbruch fort, der im Juli begann. Ursache waren vorübergehende Rezessionsorgen sowie eine Leitzinserhöhung in Japan. Doch die Märkte beruhigten sich schnell wieder. Da unser Konjunkturbild positiv bleibt, erwarten wir bis Jahresende steigende Aktienmärkte. Wir bauen unsere Gewichtung japanischer Aktien weiter aus und stufen diese nun auf Übergewichten. Unser bisheriges Übergewicht in europäischen Aktien behalten wir bei.
- Die **Anleihemärkte** erfuhren im August Kursgewinne infolge rückläufiger Inflationsdaten und gestiegener Rezessionsorgen. Wir rechnen allerdings mit einem robusten globalen Wirtschaftswachstum und erwarten daher vorübergehende Rücksetzer für Anleihen.
- Auf den **Rohstoffmärkten** blieb der Ölpreis im August volatil und bewegte sich seitwärts. Die schwachen Konjunkturdaten erwiesen sich als vorübergehende Belastung. Wir erwarten vorausblickend Preisanstiege.
- An den **Devisenmärkten** konnte der Euro gegenüber dem US-Dollar im Monatsverlauf aufwerten, da die US-Anleiherenditen deutlich nachgaben. Der Japanische Yen stabilisierte sich nach seiner starken Aufwertung.

Unser Ausblick: Die nächsten 12 Monate

Mit dieser Entwicklung rechnen wir bei den wichtigsten Kennzahlen:

	heute	in 12 Monaten
DAX Performance Index	18.907 Punkte	19.500 Punkte
10jährige Bundesanleihe Rendite	2,3 %	2,5 %
Euro - US-Dollar Kurs	1,11 EUR/USD	1,10 EUR/USD

Unsere Anlagestrategie: Die taktische Allokation im September

So gewichten wir derzeit bei der Geldanlage:

	stark untergewichtet	untergewichtet	neutral	übergewichtet	stark übergewichtet
Aktien			x		
Renten			x		
Cash			x		

Ein detaillierterer Blick auf die Allokation

Aktuelle prozentuale Aufteilungen innerhalb eines ausgewogenen Portfolios:

	Anteil Benchmark	Taktische Einschätzung*
Aktien & Alternatives	45,0 %	
USA	23,0 %	-
Europa	13,0 %	+
Japan	2,3 %	+
Emerging Markets (EM)	5,7 %	-
Rohöl	0,0 %	+
Gold	0,0 %	
Renten	45,0 %	
Staatsanleihen USA	12,5 %	
Staatsanleihen Euroraum	8,8 %	
Staatsanleihen Japan	7,5 %	--
Unternehmensanleihen IG	8,3 %	
Hochzinsanleihen	4,5 %	+
EM-Staatsanleihen	2,5 %	++
Cash	10,0%	

Trotz der Marktturbulenzen im August bleibt unserer Einschätzung nach das Marktumfeld für Aktien konstruktiv. Etwaige Rezessionsorgen in den USA halten wir für übertrieben und erachten Zinssenkungen als zunehmende Stütze. Wir bevorzugen weiterhin europäische Aktien, die in der Spätphase des Konjunkturzyklus gewöhnlich die beste Kursentwicklung zeigen. Neben den USA gewichten wir auch Schwellenländermärkte unter, da Chinas Fiskal- und Geldpolitik es nicht gelingt, nennenswert zur Stärkung der Binnenwirtschaft beizutragen.

Zurückhaltender als zuletzt ist unsere Einschätzung für den Staatsanleihemarkt. Nach der Rallye im August rechnen wir mit einer gewissen Gegenbewegung, wenn die Märkte einen Teil der zukünftig erhofften Zinssenkungen revidieren müssen. Deshalb bevorzugen wir weiterhin weniger zinssensible Anleihe-segmente, insbesondere Schwellenländerstaatsanleihen.

Die Kassenposition bleibt zugunsten der Ölposition leicht untergewichtet.

*Eine positive taktische Einschätzung (+ oder ++) führt zu einem höheren Gewicht der Anlageklasse als in der Benchmark. Eine negative taktische Einschätzung (- oder --) zieht eine geringere Gewichtung der Anlageklasse als in der Benchmark nach sich.

Informationen im Detail

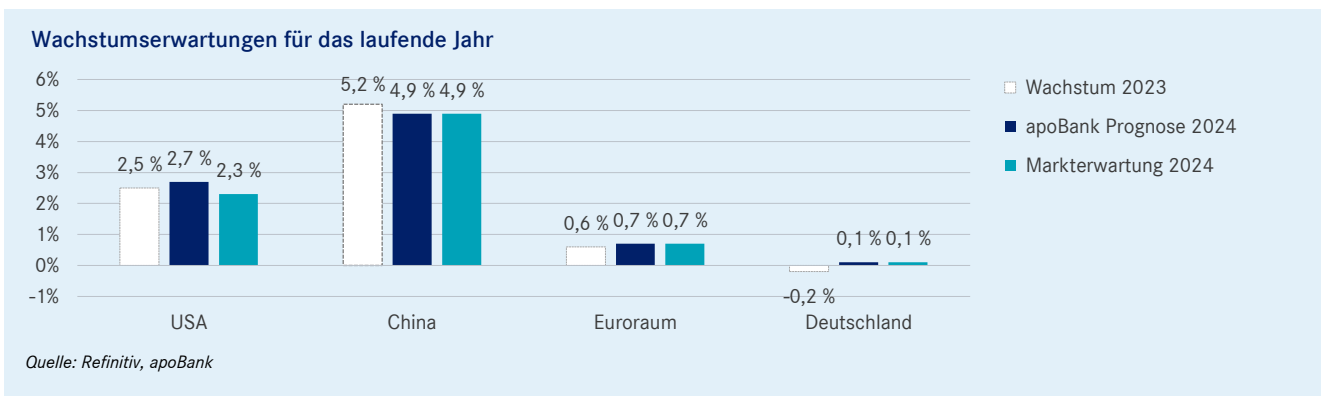
Konjunktur und Wachstum

Weltwirtschaft auf solidem Wachstumskurs

Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte stufen wir als günstig ein. Neben der weltweit rückläufigen Inflation sehen wir auch ein solides globales Wachstum im laufenden Jahr. So wird die **Weltwirtschaft** unserer Einschätzung nach ihr Wachstumspotenzial von zweieinhalb Prozent ausschöpfen. Die Rezessionsrisiken bleiben gering, auch wenn das von uns erwartete Nullwachstum in **Deutschland** und **Japan** nahe an der Grenze zur Schrumpfung liegt. Angeschoben wird das Wachstum der Weltwirtschaft von mehreren Faktoren. Wichtigster Treiber sind die steigenden realen Einkommen bei gleichzeitig festen Arbeitsmärkten. Dadurch werden die privaten Konsumausgaben der Bürger und somit die bedeutendste Komponente der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gefestigt. Darüber hinaus wirken sich die fallenden Leitzinsen in vielen Industrie- und Schwellenländern positiv auf das globale Wachstum aus. Lediglich die von uns erwartete Erholung der globalen Industrie von der Rezession im Vorjahr lässt bislang noch zu wünschen übrig.

Große Unterschiede bei den Wachstumsdynamiken

Bei genauerer Betrachtung lassen sich große Unterschiede zwischen den einzelnen Wirtschaftsräumen ausmachen. Wie bereits im Vorjahr sind es die beiden größten Volkswirtschaften der Welt, die das Wachstum der Weltwirtschaft hochhalten. Die **USA** sehen wir auf einem guten Kurs, das beeindruckende Wachstum des Vorjahres und auch die durchschnittliche Erwartung anderer Ökonomen zu übertreffen. Von **China** erwarten wir eine ungefähre Erreichung des selbstgesteckten Wachstumsziels von 5 %, was im Verlauf des zweiten Halbjahres aber noch ein zusätzliches Maß an wirtschaftspolitischer Unterstützung erforderlich macht. In der Gruppe der Industrieländer folgen auf die USA mit weitem Abstand die europäischen Volkswirtschaften. Der **Euroraum** wird unserer Einschätzung nach im Vergleich zum Vorjahr leicht zulegen. Doch das Nullwachstum in **Deutschland** verhindert einen stärkeren europäischen Aufschwung. **Japan** steckt in einem ähnlichen Wachstumstief und tritt in diesem Jahr praktisch auf der Stelle.

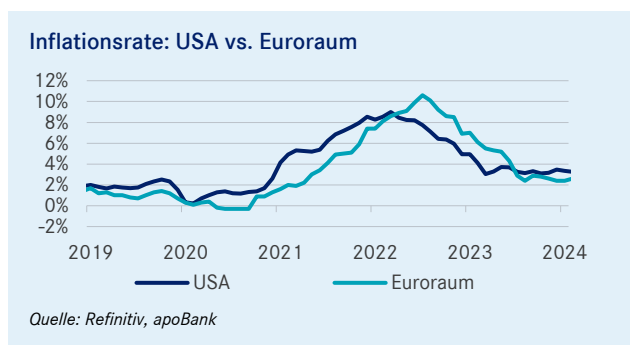


Keine Angst vor einer US-Rezession

Im zurückliegenden Monat machten sich zeitweise Sorgen vor einer US-Rezession breit und lösten vorübergehend Turbulenzen an den Finanzmärkten aus. Hintergrund waren schwächere US-Arbeitsmarktdaten, die laut der vielbeachteten Sahm-Regel auf eine drohende Rezession der US-Wirtschaft hindeuteten. Wir bleiben zwar wachsam, halten die Ängste vor einer Rezession in den nächsten zwölf Monate aber für überzogen. Der US-Arbeitsmarkt hat sich zwar infolge der geldpolitischen Straffung der US-Notenbank sukzessive abgekühlt, allerdings ausgehend von einem sehr hohen Niveau und ohne nun in eine Phase der Schwäche übergegangen zu sein.

Inflation und Notenbankpolitik

Inflationszahlen dürften im Herbst fallen

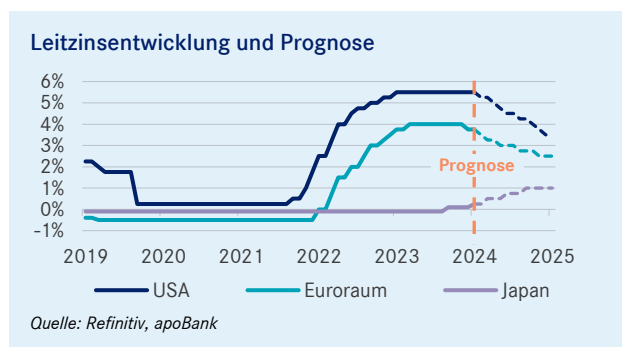


Die positiven Nachrichten von der Inflationsfront haben zuletzt weiter angehalten. Erneut fiel die Teuerung in den USA im Juli schwächer aus als mehrheitlich erwartet. Mit einem monatlichen Preisanstieg von lediglich 0,2 % lag die Teuerung den dritten Monat in Folge unterhalb des Notenbankziels, die Inflation auf jährlich 2 % zu begrenzen. Auch der weniger schwankungsanfälligen Kerninflation, die Energie- und Nahrungsmittel ausklammert, gelang dies zuletzt. US-Notenbankchef Jerome Powell kam im Rahmen des jährlichen Symposiums der US-Noten-

bank in Jackson Hole zur Einschätzung, dass sich die Inflation im Land nun nachhaltig auf dem Weg zur 2 %-Zielmarke befindet. Und dies, obwohl die jährliche Teuerung noch bei 2,9 % lag. Doch im Herbst wird die Inflationsentwicklung durch die Statistik deutlicher zurückgehen als über die Sommermonate. Denn von August bis Oktober im vergangenen Jahr waren die Preise recht deutlich gestiegen. In der jeweils gegenüber dem Vorjahresmonat betrachteten Inflationsmessung wirkte dieser Effekt lange fort. Erst nach einem Jahr, wenn die Preissteigerungen mehr als zwölf Monate zurückliegen, fällt der Effekt aus der Statistik heraus. Dann fallen die Inflationszahlen deutlich. Dies ist in diesem Herbst zu erwarten. Übrigens gilt dies nicht nur für die Inflation in den USA. Auch im Euroraum war eine ähnliche Entwicklung der Preise im Vorjahr zu beobachten. Daher wird die Inflation von 2,6 % im August aus in den kommenden Monaten das 2 %-Ziel erstmals erreichen. Die Inflation dort zu halten, wird aber zum Jahresende noch einmal eine Herausforderung, wenn dann statistische Effekte temporär gegenläufig wirken.

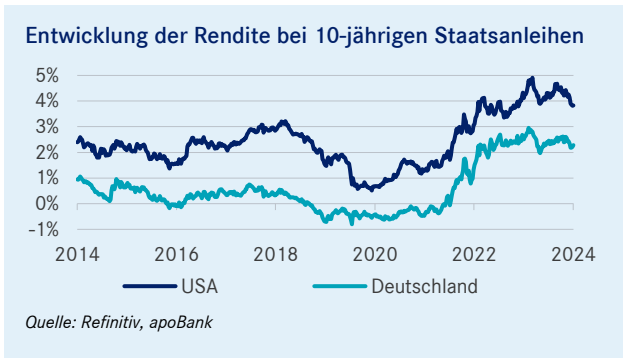
US-Notenbank bereit für rasche Zinssenkungen

Mit der Federal Reserve wird auch die US-Notenbank ab September auf den Leitzinssenkungspfad einschlagen und der EZB, die im Juni erstmals ihre Leitzinsen senkte, folgen. Die geldpolitischen Entscheider in den USA dürften dabei sogar im Tempo der weiteren Zinssenkungen die EZB überholen. Denn jüngste Arbeitsmarktdaten und die Turbulenzen der Märkte im August haben bei der Fed zu einem deutlichen Umdenken geführt und die Aufmerksamkeit vor allem auf die Entwicklung am Arbeitsmarkt gelenkt, der zuletzt weiter abkühlte. Im Vergleich von Fed und EZB kann die US-Notenbank zudem auf einen grundsätzlich höheren Spielraum für die Zinspolitik verweisen. Denn mit einem Leitzinskorridor von derzeit noch 5,25 % bis 5,5 % hat die Fed ihren Leitzins in den letzten Jahren stärker angehoben als die EZB. Der Abstand zum langfristigen angepeilten Zinsniveau ist damit gegenwärtig höher. Wir erwarten daher, dass die US-Notenbank im restlichen Jahr sowie auch 2025 jede ihrer sechswöchigen Sitzungen nutzen wird, die Zinsen Schritt für Schritt zu senken. Die EZB dürfte derweil nur im Quartalsrhythmus an der Zinsschraube drehen.



Zinsen

Aussicht auf Zinssenkungen lässt Renditen sinken

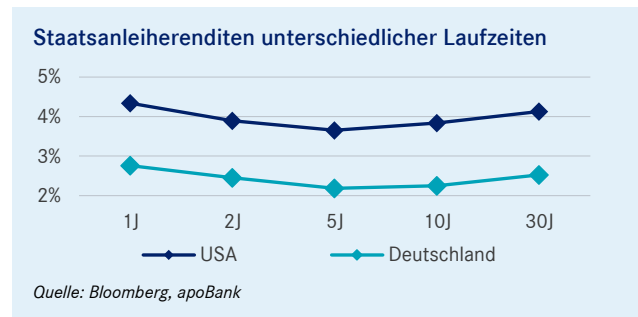


Infolge der Marktturbulenzen Anfang August sind die Renditen an den Staatsanleihemärkten deutlich gefallen. Erstmals seit Anfang dieses Jahres lag die Verzinsung 10-jähriger US-Staatsanleihen wieder unterhalb der 4 %-Marke. Ein neues Tief in diesem Jahr markierten jüngst auch europäische Staatsanleiherenditen. Zwar teilen wir die Einschätzung der Märkte, dass die Notenbanken, vor allem in den USA, ihren Zinssenkungspfad gegenüber den bisherigen Erwartungen schneller begehen dürften, jedoch erachten wir das derzeit gepreiste Tempo für zu hoch. Denn weder in den USA noch im Euroraum bedarf

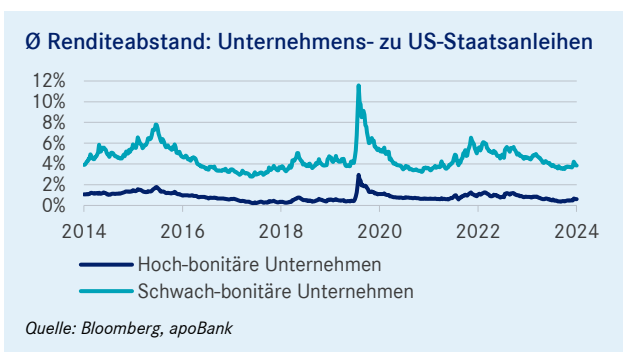
es einer geldpolitisch starken Unterstützung, um die Wirtschaft vor einer Rezession zu bewahren. Mit Augenmaß und stets im Wissen, dass das Inflationsziel zwar nah, aber noch nicht erreicht ist, erwarten wir, dass es daher zu einer zeitnahen Gegenbewegung kommt. Infolgedessen haben wir zuletzt unsere Positionierung im Staatsanleihe-segment etwas reduziert und schichten zugunsten weniger zinssensitiver, kurzlaufender Anleihen um.

Zinskurve auf dem Weg der Normalisierung

Je breiter die globale Welle der Zinssenkungen durch die Notenbanken anrollt, desto eher lässt sich in den kommenden Monaten von einer Normalisierung der Zinsstruktur ausgehen. Denn seit nun nahezu zwei Jahren zeigt sich die eher unübliche Konstellation, dass die Zinsen bei längeren Laufzeiten niedriger liegen als bei kürzeren Horizonten. Man spricht dabei von einer inversen Zinsstruktur. Je weiter die Leitzinsen in den kommenden Quartalen sinken, desto eher kehrt sich dieser Unterschied wieder ins Gegenteil um. Bis dahin behalten wir unsere Tendenz, Anleihen kürzerer Laufzeit zu bevorzugen, bei.



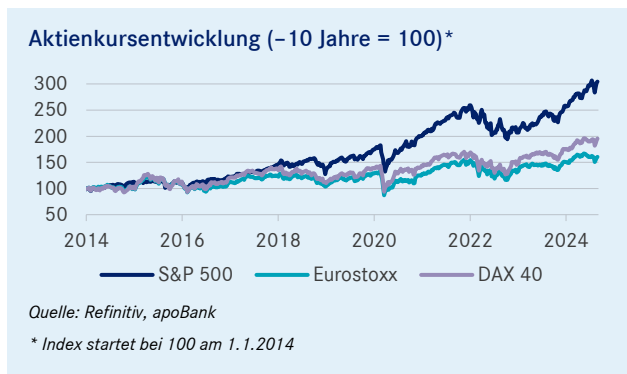
Lohnt das zusätzliche Risiko?



Optimistisch bleiben wir hingegen gestimmt für Anleihe-segmente mit höherem Kreditrisiko. Dazu zählen vor allem schwach-bonitäre Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus den Schwellenländern. Diese bieten trotz zuletzt deutlicher Reduktion der Risikoaufschläge unserer Einschätzung nach ausreichend Mehrrendite. Zudem ist die durchschnittliche Laufzeit in diesen Segmenten geringer als bei sicheren Staatsanleihen, wodurch bei einer temporären Gegenbewegung der jüngsten Kursentwicklung etwaige Verluste begrenzt blieben.

Aktien

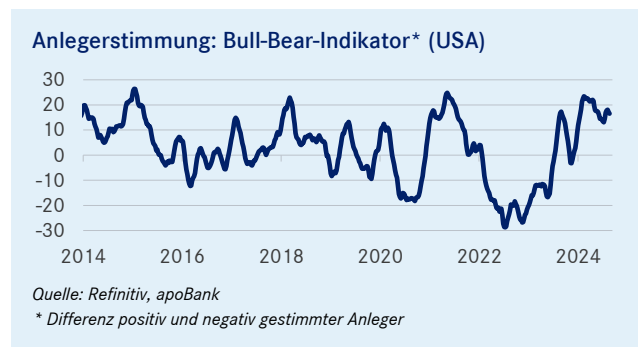
Schockmoment für die Märkte



Die globalen Aktienmärkte haben in der zweiten Julihälfte Rückgänge verzeichnet, die sich Anfang August noch deutlich beschleunigt haben. Hintergrund waren Wachstumsbedenken in Europa, den USA und China sowie Leitzinserhöhungen in Japan. Auch wenn der Anstieg der japanischen Zinsen von etwa 0 % auf lediglich 0,25 % eigentlich sehr zaghaft war, hatte er große Auswirkungen. Denn seit Jahrzehnten konnten sich globale Investoren günstig im Japanischen Yen verschulden und das Geld andernorts lukrativ investieren, etwa in mexikanische Staatsanleihen oder

US-Technologieaktien. Dieses Geschäftsmodell, der sogenannte Yen-Carry-Trade, wurde zuletzt durch steigende japanische Zinsen und eine Aufwertung des Yen infrage gestellt. Infolgedessen haben die Aktienmärkte global und besonders in Japan Kursverluste erlitten. Der Ausverkauf beschleunigte sich nach nochmals schwachen US-amerikanischen Produktions- und Arbeitsmarktdaten, die Rezessionsängste hervorriefen. Mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit von 3,5 % zur Mitte von 2023 auf zuletzt 4,3 % im Juli wuchsen die Befürchtungen, dass die Fed und andere Zentralbanken zu lange mit Zinssenkungen gewartet haben könnten.

Die umfassende Auflösung der Carry-Trades im Zuge der starken Yen-Aufwertung führte zu einem der größten Ausverkäufe im japanischen Nikkei 225 und drückte den Index mit Verlusten von mehr als 20 % in den Bärenmarktbereich. Der Volatilitätsindex VIX, eine Art Angstbarometer, stieg auf den höchsten Wert außerhalb der COVID-Krise und der globalen Finanzkrise von 2008. Die Anlegerflucht in risikoärmere Titel war über viele Anlageklassen hinweg zu beobachten, mit besonders starken Ausverkäufen bei Rohstoffen und Aktien, aber auch einer starken Rallye bei globalen Anleihen. Die Korrektur erfolgte nach einer der längsten Perioden ohne Kursrückgang um mehr als 5 % in der Geschichte.



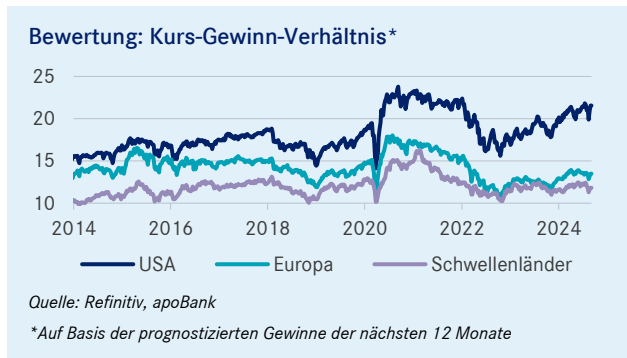
Der Einbruch von Indikatoren, die die Stimmung und Positionierung von Marktteilnehmern messen, signalisierte nach unserer Interpretation, dass die durch Panik- und Zwangsverkäufe gefallen Kurse eher eine Kaufgelegenheit darstellen, als den Beginn einer länger anhaltenden Abwärtsbewegung. Besonders für Anlegerinnen mit längerem Anlagehorizont bieten solche Abverkäufe eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit für positive Erträge auf Investitionen. Tatsächlich scheint sich diese Regel auch dieses Mal zu bestätigen. Ebenso schnell wie der Einbruch kam, beruhigte sich der Markt auch wieder. Hierbei halfen auch die zuletzt deutlich positiveren US-Daten, die unser konstruktives Konjunkturbild bestätigten.

Unser Marktbild bleibt trotz erhöhter Risiken positiv

Das Risiko eines stärkeren Marktrückgangs hängt von einer Reihe von Faktoren ab. Besonders die hohen Aktienbewertungen in den USA, die optimistischen Erwartungen an die künftige Steigerung der Unternehmensgewinne sowie eine starke Marktkonzentration in wenigen Technologietiteln führen zu einer klar erhöhten Anfälligkeit. Globale Aktien waren seit ihrem Tiefpunkt im Oktober 2023 bis Mitte Juli um fast ein Drittel gestiegen, der US-Technologieindex Nasdaq 100 sogar um etwa 50 %. Der Großteil der Aktienrallye wurde dabei durch höhere Bewertungen getrieben, was auf eine erhöhte Anfälligkeit hindeutete. In den Monaten vor der Korrektur war die Sorglosigkeit vieler Investoren zunehmend augenfällig. Schlechte Konjunkturnachrichten

wurden vom Markt oftmals positiv aufgenommen, da sie ja den Beginn der US-Leitzinssenkungen näher bringen würden. Dabei ignorierten die Marktteilnehmer entgegen besserem Wissen, dass Zinssenkungen in einem Wirtschaftsabschwung in der Vergangenheit keineswegs ein positives Aktienmarktumfeld geboten haben.

Tatsächlich zeigt sich, dass die Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der Unternehmensgewinne die entscheidenden Faktoren für die Marktentwicklung darstellen. Unsere Einschätzung der zukünftigen Entwicklung dieser Unterstützungsfaktoren bleibt dabei konstruktiv, wenn auch nicht euphorisch. Mit einer Fortsetzung des globalen Wirtschaftswachstums – trotz lokaler Problemstellen wie der deutschen Industrie und der chinesischen Konsumnachfrage – sollte die Konjunktur die Märkte weiter unterstützen. Auch die Unternehmensgewinne dürften in diesem Umfeld und dank hoher Investitionen im Bereich der Künstlichen Intelligenz weiter ansteigen, wenngleich sie sich mit hohen Erwartungen messen lassen müssen.



Trotz unseres positiven Konjunkturbildes bleiben die zuvor genannten Risiken gültig. Durch die Korrektur haben sich die Bewertungen nur geringfügig gemäßigt und bleiben erhöht, insbesondere in den USA. Der S&P 500 notiert derzeit nur knapp unter seinem Höchststand vom 16. Juli und das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) liegt immer noch über 20. Das Abwärtsrisiko ist damit derzeit prinzipiell klar erhöht. Allerdings sind die meisten Bärenmärkte eine Folge von Rezessionsängsten und sinkenden Gewinnen. Unsere Konfidenz in einen positiven Konjunkturverlauf bleibt für die kommenden

Monate allerdings hoch. Entsprechend positiv bleibt auch unser Blick auf die Aktienmärkte.

Welche Hürden muss der Aktienmarkt als nächstes überspringen?

Für eine Fortsetzung der globalen Aktienmarktrallye wird ein stabiles Wirtschaftswachstum, vor allem in den USA, entscheidend sein. In Europa, China und Japan sollte sich die wirtschaftliche und politische Lage zumindest nicht verschlechtern. Im weiteren Verlauf wird auf Ebene der Unternehmen die Berichtssaison für das dritte Quartal eine entscheidende Hürde sein, vorrangig mit Blick auf die hoch bewerteten US-Technologietitel. Seitens der Geldpolitik wird von den Notenbanken und besonders von der US-amerikanischen Fed ein hohes Tempo an Leitzinssenkungen erwartet. Bleibt die Konjunktur allerdings so robust wie von uns erwartet, dürften die Zinsen langsamer gesenkt und der Markt hierin enttäuschend werden. Größere Verwerfungen würden für Aktien hieraus allerdings nicht resultieren, da das Wirtschaftswachstum wichtiger ist als die ausbleibenden Leitzinssenkungen. Die wesentlichen Datenmeldungen werden daher die US-Arbeitsmarktdaten und -Einzelhandelsumsätze sowie die Notenbanksitzungen von EZB und Fed bis Mitte September sein.

Im Spannungsfeld zwischen Finanzmarktrisiken und resilientem Wachstum behalten wir unsere neutrale Einstufung im Aktiensegment bei. Unser positives Wachstumsbild bilden wir jedoch mit einer Allokation im konjunktursensiblen Ölmarkt ab. Dies bietet zudem einen stabilisierenden Portfoliobaustein für den Fall einer weiteren Eskalation des unverändert brodelnden Nahostkonfliktes. Regional sehen wir trotz des von uns erwarteten guten US-Wachstums den europäischen Aktienmarkt aufgrund der deutlich günstigeren Kurse nach wie vor positiver. Wir bleiben auch bei unserer Einschätzung, dass innerhalb der USA die kleineren Unternehmen, sogenannte Small Caps, attraktiver sind. In Asien führen wir die im vergangenen Monat begonnene Heraufstufung japanischer Aktien fort und stufen das Segment nun auf Übergewichten herauf. Zuletzt bessere Konjunkturdaten und Unternehmensergebnisse sowie die günstigeren Kurse unterstützen unseren eingeschlagenen Kurs. Zur Finanzierung stufen wir das Segment der Schwellenländer (Emerging Markets) auf Untergewichten herunter. Grund hierfür sind unter anderem Risiken aus dem Handelskonflikt zwischen China und den USA, die durch Kanadas Ankündigung von 100 % Zöllen auf chinesische Elektrofahrzeuge jüngst eine Ausweitung gesehen haben. Zudem beobachten wir einen anhaltenden Abfluss von Investitionen aus China und eine zunehmend straffere Gangart der chinesischen Finanzaufsicht.

Rohstoffe

Öl von der Geopolitik getrieben

Der Ölpreis bewegt sich weiterhin im Seitwärtstrend, drohte im August allerdings eine Schwächephase auszulösen, als der Preis eines Barrels der Nordseesorte Brent erstmals drohte, unter die Marke von 75 USD je Fass zu fallen. Die jüngste Anspannung im Nahen Osten, die von Angriffen der Hisbollah auf Israel eingeleitet wurde, führte jedoch zu einem moderaten Wiederanstieg des Ölpreises auf knapp über 80 USD. Wir erwarten, dass der Seitwärtstrend im verbleibenden Kalenderjahr anhält. In diesem Umfeld nutzen wir Öl weiterhin als taktisches Instrument in den Portfolien der Vermögensverwaltung. Tendiert der Ölpreis im jüngsten Band zwischen 75 USD und 85 USD je Barrel am oberen Rand, beabsichtigen wir eine Reduktion des Exposures. Fällt der Preis auf Werte nahe oder unter die jüngste Preisspanne, suchen wir hingegen nach Einstiegsgemeinschaften.

Entwicklung des Öl- und Goldpreis (in USD)

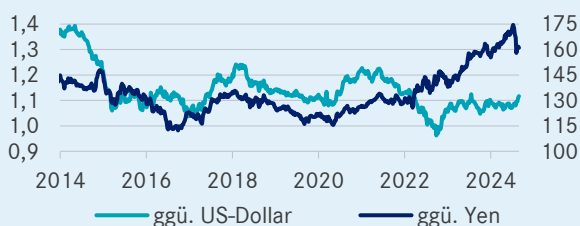


Quelle: Refinitiv, apoBank

Währungen

US-Dollar büßt Zinsvorteil ein

Euro-Wechselkurs



Quelle: Refinitiv, apoBank

Die zuletzt gestiegenen Erwartungen, dass die US-Notenbank ihren Leitzins kräftiger senken wird als erwartet, hat zuletzt die Stärke des US-Dollars gebrochen. Die US-Währung hatte im Jahresverlauf davon profitiert, dass die Marktteilnehmer davon ausgegangen waren, dass die US-Notenbank länger als die Währungshüter in anderen Weltregionen ihre Leitzinsen hochhalten werden und der dann folgende Abstieg vom Zinsgipfel eher vorsichtig erfolgt. Jüngste Daten vom Arbeitsmarkt und die Reaktion der US-Notenbanker auf

die Marktturbulenzen im August legen nun aber nahe, dass die Fed wohl gewillt ist, sogar schneller als die EZB oder Bank of England ihre Leitzinsen zu senken. Der US-Währung geht damit in den kommenden Monaten der Zinsvorteil verloren. In Antizipation dessen hat der *Greenback* zuletzt nachgegeben und ist gegenüber dem Euro auf den tiefsten Stand seit Februar zurückgefallen. Daher senken auch wir unsere 12-Monatsprognose für den US-Dollar auf 1,10 USD je Euro. Auch wenn die US-Währung damit an Attraktivität eingebüßt hat, reduzieren wir in der Vermögensverwaltung unseren Umfang an US-Dollaranlagen nicht. Denn gerade im aktuellen Finanzmarktumfeld, das wieder von einer höheren Volatilität gekennzeichnet ist, hat der *Greenback* eine Stabilisierungsfunktion.



Weitere Informationen

Hier finden Sie eine Auswahl der aktuellen Kommentare unserer Experten zu Wirtschaft und Finanzmärkten sowie Hinweise zu weiterführenden Informationen.

Unsere Investment-Strategie für September im Video



Die wesentlichen Hintergründe für unseren Blick auf Konjunktur und Märkte erläutern wir in unserem [Videokommentar](#) zur apoStrategie.

www.apobank.de/hausmeinung

Schwarzer Montag am japanischen Aktienmarkt



Die Anhebung der Leitzinsen in Japan und die aufkommenden Sorgen vor einer US-Rezession haben Anfang August an den Märkten für erhebliche Kursverwerfungen geführt. Unsere Einschätzung hierzu im jüngsten Finanzmarktkommentar.

www.apobank.de/hausmeinung

Podcast Vermögen



Wir erklären Finanzzusammenhänge, ordnen aktuelle Ereignisse ein und beantworten Fragen, die uns viele unserer Kundinnen und Kunden stellen. Hören Sie rein und erfahren Sie mehr über die Dos und Don'ts bei der Geldanlage. Wir besprechen die Hintergründe der Entwicklungen an den Kapitalmärkten oder skizzieren die Auswirkungen von Megatrends wie Nachhaltigkeit und Künstlicher Intelligenz auf das Anlageportfolio. Alles auch ohne Vorwissen leicht verständlich.

www.apobank.de/podcast-vermoegen

Termine und Entscheidungen im August

Neben dem laufenden Wirtschaftsgeschehen und den politischen Ereignissen mit Auswirkungen auf die Geldpolitik haben wir im laufenden Monat u.a. diese Termine für die Geldanlage in der Vermögensverwaltung im Blick:

Datum	Ort	Aktion
02.09.2024	China	Einkaufsmanagerindex (Caixin) Industrie (August)
03.09.2024	USA	ISM Einkaufsmanagerindex Verarbeitendes Gewerbe (August)
04.09.2024	China	Einkaufsmanagerindex (Caixin) Dienstleistung (August)
04.09.2024	USA	Außenhandel (Juli)
05.09.2024	Deutschland	Auftragseingänge Verarbeitendes Gewerbe (Juli)
05.09.2024	Euroraum	Einzelhandelsumsätze (Juli)
05.09.2024	USA	ISM Einkaufsmanagerindex sonstige Branchen (August)
06.09.2024	Deutschland	Industrieproduktion (Juli)
06.09.2024	Deutschland	Außenhandel (Juli)
06.09.2024	Euroraum	BIP-Wachstum revidiert (2. Quartal)
06.09.2024	USA	Arbeitsmarktbericht (August)
09.09.2024	Japan	BIP-Wachstum revidiert (2. Quartal)
09.09.2024	China	Verbraucherpreise (August)
10.09.2024	China	Außenhandel (August)
11.09.2024	USA	Verbraucherpreise (August)
12.09.2024	Euroraum	EZB-Zinsentscheid
13.09.2024	Euroraum	Industrieproduktion (Juli)
13.09.2024	USA	Uni Michigan Verbrauchervertrauen vorläufig (September)
14.09.2024	China	Industrieproduktion (August)
14.09.2024	China	Einzelhandelsumsätze (August)
16.09.2024	Euroraum	Außenhandel (Juli)
16.09.2024	Euroraum	Arbeitskosten (2. Quartal)
17.09.2024	Deutschland	ZEW-Index (September)
17.09.2024	USA	Einzelhandelsumsätze (August)
17.09.2024	USA	Industrieproduktion (August)
20.09.2024	Japan	Verbraucherpreise (August)
20.09.2024	Euroraum	Verbrauchervertrauen vorläufig (September)
26.09.2024	Deutschland	GfK-Index (Oktober)
26.09.2024	Euroraum	Geldmenge und Kreditvergabe (August)
26.09.2024	USA	BIP-Wachstum final (2. Quartal)
27.09.2024	Deutschland	Arbeitslosigkeit (September)
27.09.2024	Euroraum	Wirtschaftsvertrauen (September)
30.09.2024	China	Einkaufsmanagerindex (NBS) (September)
30.09.2024	China	Einkaufsmanagerindex (Caixin) Industrie (September)
30.09.2024	China	Einkaufsmanagerindex (Caixin) Dienstleistung (September)
30.09.2024	Deutschland	Einzelhandelsumsätze (Juni)
30.09.2024	Deutschland	Verbraucherpreise vorläufig (September)

Unsere Angebote in der Vermögensverwaltung



apoVV KOMPAKT

Die **fondsbasierte** Geldanlage investiert in den Aktienfonds „apo VV Premium - Privat“ und den Anleihefonds „apo VV Renten - Privat“. Im Sparplan **ab 100 Euro** im Monat.



apoVV SMART

Die Geldanlage mit **Fokus auf ETFs** (Exchange Traded Funds) und Berücksichtigung grundlegender **Nachhaltigkeitskriterien**. Im Sparplan **ab 250 Euro** im Monat



apoVV KLASSIK

Diese Geldanlage setzt auf ein **breites Anlageuniversum** und berücksichtigt grundlegende **Nachhaltigkeitskriterien**. Ab einer Mindestanlage von **250.000 Euro**.



apoVV HEALTHCARE

Die Geldanlage, die ausschließlich in die **Gesundheitsbranche** investiert. Ab einer Mindestanlage von **10.000 Euro**.



apoFlex

Die kombinierte Geldanlage aus **Vermögensverwaltung und Festgeld**. Ab einer Mindestanlage von **15.000 Euro**.



VVSmart Plus

Die standardisierte Vermögensverwaltung im Rahmen eines **Versicherungsanlageprodukts** der Deutschen Ärzteversicherung. Ab einer Mindestanlage von **10.000 Euro**.



Spezielle Anlagethemen | Beimischungen zur apoVV SMART und apoVV KLASSIK

Die Themenbeimischung **Healthcare** nimmt aussichtsreiche Entwicklungen in der Gesundheitsversorgung ins Visier.



Die Themenbeimischung **Megatrends** betrachtet Innovationen und ihr Potenzial für strukturelle Veränderungen.

Kontakt

Details zu den Angeboten unserer Vermögensverwaltung und weiteren der Kapitalanlage erfahren Sie in Ihrer apoBank-Filiale oder auf unseren [Internetseiten](#).

Herausgeber

Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG (apoBank)
Richard-Oskar-Mattern-Straße 6
40547 Düsseldorf
+49 211 5998-0
www.apobank.de/hausmeinung
V.i.S.d.P.: Reinhard Pfingsten

Hinweise

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie stellt keine individuelle Wertpapier-, Vermögens- oder Anlageberatung oder ein Vertragsangebot dar und ist nicht als Empfehlung zu einer bestimmten Geldanlage zu verstehen.

Adressat

Diese Publikation ist ausschließlich für Kundinnen und Kunden der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG (apoBank) mit Wohnsitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt und dient allein zu Informationszwecken. Sie richtet sich insbesondere nicht an Personen mit Wohnsitz oder Aufenthaltsort in Großbritannien, den USA oder Kanada, auch wenn es sich um Kundinnen und Kunden der apoBank handelt.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/ Indexes von EURO abweicht.

Disclaimer

Die apoBank wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie die Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Diese Publikation beruht auf von der apoBank nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt die unverbindliche Auffassung der apoBank über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder. Des Weiteren übernimmt die apoBank keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokumentes verursacht werden und/oder mit der Verwendung dieses Dokumentes in Zusammenhang stehen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt.

Vervielfältigung nur mit Genehmigung der apoBank.



Mehr ist
möglich

Investieren Sie Geld – nicht Ihre Zeit.

Kümmern Sie sich um das, was Ihnen wichtig ist.
Und wir uns um Ihre Geldanlage.

➤ apobank.de/vermoegensverwaltung

 apoBank

Bank der Gesundheit