

Active Fixed Income Marktbericht: Temperaturkontrolle

Auf einen Blick

Wertentwicklung

Die Anleihemärkte setzten im dritten Quartal zu einem Höhenflug an, US-Anleihen warfen eine Rendite von 5,20% ab und blieben damit nur knapp hinter ihrem Rekord aus dem Jahr 1996 zurück.¹ Steigende Erwartungen an aggressive Zinssenkungen durch die US-Notenbank (Fed) zu Beginn des Zyklus führten zu sinkenden Effektivzinsen – und damit höheren Renditen. Ab Mitte September stiegen jedoch die Effektivzinsen auf US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit ab zwei Jahren und belasteten die Renditen.

Ausblick

Der überraschend robuste US-Arbeitsmarktbericht für September dämpfte die Erwartung einer weiteren Konjunkturabkühlung in den USA. Ob und wann die US-Notenbank (Fed) die Zinsen erneut senken wird, wird von den künftigen Arbeitsmarktdaten abhängen, außerdem muss die Fed das Inflationsrisiko im Auge behalten. Im Zuge der US-Wahlen im November könnte die Volatilität steigen. Dennoch gehen wir davon aus, dass sich Anleihen in diversen Konjunkturszenarien gut entwickeln und die Volatilität der Aktienmärkte abfedern können.

Strategie

Das Risiko einer Rezession in den USA im kommenden Jahr ist in Anbetracht des robusten Wachstums und der proaktiven Geldpolitik der Fed weiterhin gering, was sich auch an den Marktpreisen ablesen lässt. Wir investieren bevorzugt in Unternehmensanleihen, bleiben jedoch wegen der hohen Bewertungen und Verlustrisiken vorsichtig.

¹ Quelle: Bloomberg und Vanguard. Rendite auf US-Anleihen basierend auf dem Bloomberg US Aggregate Index; Daten für den Zeitraum vom 30. Juni 2024 bis zum 30. September 2024.



Sara Devereux

Global Head of Fixed
Income Group, Vanguard



Kelly Gemmell

Head of Fixed Income
Product Specialism,
Vanguard Europe



**Christopher W.
Alwine**

Global Head of Taxable
Credit, Vanguard Fixed
Income Group



Roger Hallam

Global Head of Rates,
Vanguard Fixed
Income Group

Nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger (entsprechend der Definition der MiFID II-Direktive), die ihre Anlagen selbst verwalten (dazu gehören auch Management-Unternehmen [Dachfonds] und professionelle Kundinnen und Kunden, die das Geld ihrer Kundinnen und Kunden anlegen). In der Schweiz nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger. Dieses Dokument ist nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.

Die Hoffnung auf eine sanfte Landung lebt weiter

Milton Friedman, der verstorbene Wirtschaftswissenschaftler und Nobelpreisträger, verglich die Aufgabe einer Zentralbank einmal mit einem „Dummkopf unter der Dusche“, der nicht warten kann, bis die richtige Temperatur erreicht ist. Mit dieser Metapher wollte Friedman die Verzögerungen im Durchlauf von heißem und kaltem Wasser in den Rohren eines Hauses mit den langen und unterschiedlichen Verzögerungen in der Geldpolitik vergleichen.

64 Jahre später stehen der Fed deutlich mehr und deutlich bessere Frühindikatoren zur Verfügung. Beispielsweise ermöglichen Geolokalisierungsdaten unserer Mobiltelefone eine Auswertung von Kundenbewegungen in Einkaufszentren und Geschäften, sodass der Markt Trends frühzeitig erkennen kann.

Doch selbst die aktuellsten Daten liefern keine perfekte Prognose. Inzwischen sinken weltweit die Zinsen, und aus den Marktpreisen lässt sich die Erwartung ableiten, dass den Zentralbanken eine

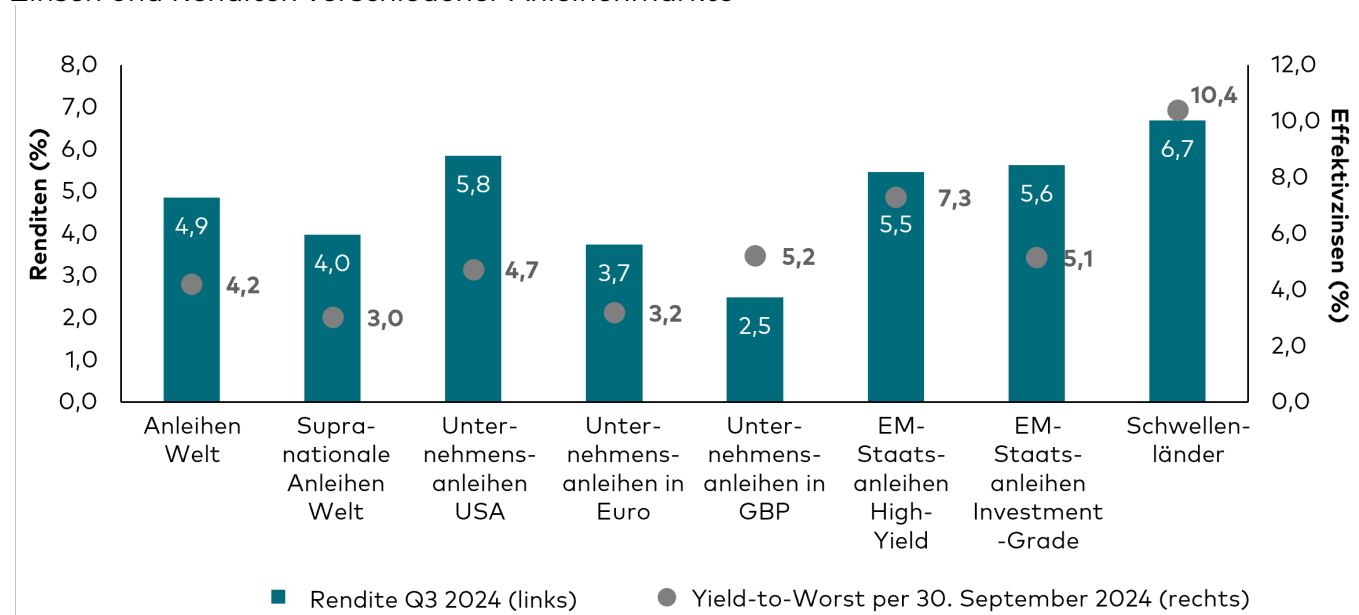
Normalisierung ihrer Geldpolitik ohne Konjunkturerinbruch gelingen wird. Die Wahrscheinlichkeit einer sanften Landung ist zwar deutlich gestiegen, doch die Geschichte zeigt, dass der Weg zum Erfolg schwierig ist.

Temperaturkontrolle

In der Vergangenheit waren die aktuellen Effektivzinsen stets ein zuverlässiger Indikator für langfristige Anleiherenditen, die sich durch diszipliniertes aktives Management optimieren lassen. Die Durchschnittsrenditen sind zwar gegenüber ihren Höchstständen gesunken, bleiben jedoch im Vergleich zu den vergangenen Jahren und den Inflationsprognosen attraktiv. Darüber hinaus liegen die aktuellen 10-Jahres-Realrenditen (Nominalrenditen abzüglich erwarteter Inflation) deutlich über dem Niveau, das nach der Finanzkrise dominierte.

Anlegerinnen und Anleger können sich immer noch respektable Renditen sichern; sollte die Konjunktur schneller als erwartet nachlassen und die Zinsen deutlich sinken, könnten die Effektivzinsen sogar erheblich nachlassen.

Zinsen und Renditen verschiedener Anleihenmärkte



Quellen: Bloomberg-Indizes und J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index; Renditedaten für den Zeitraum vom 30. Juni 2024 bis 30. September 2024. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Total-Return-Renditen in der Basiswährung des Index oder, bei globalen Indizes, in USD (währungsgesichert).**

Wirtschaft, Politik und Märkte

Im September folgte die Fed dem Beispiel einer wachsenden Zahl von Zentralbanken, die bereits mit Zinssenkungen auf die Normalisierung der Inflation reagiert hatten.

Mit einer Senkung um 50 Basispunkte passte die Fed ihre Geldpolitik proaktiv an die aktuelle Inflations- und Arbeitsmarktentwicklung in den USA an. Eine weitere Lockerung vor Jahresende würde die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im kommenden Jahr senken, die überwiegend positiven US-Arbeitsmarktdaten für September geben jedoch kaum Anlass für eine erneute Zinssenkung um 50 Basispunkte im November.

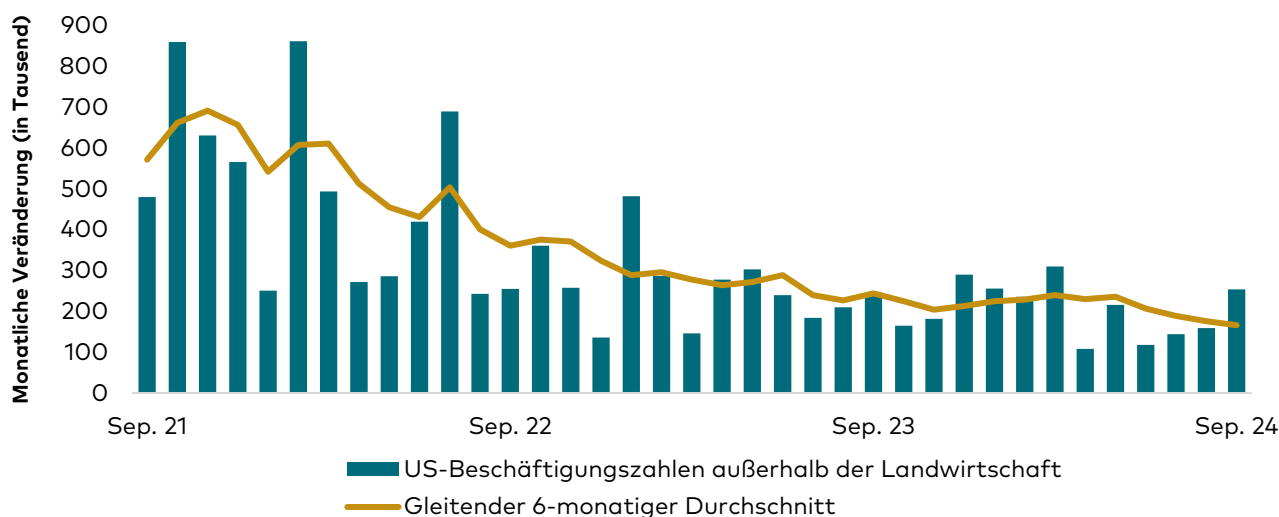
Die schwachen US-Arbeitsmarktdaten im dritten Quartal waren der Grund, warum die Märkte schnellere Zinssenkungen einpreisten und die Renditen entlang der gesamten Zinskurve im

August und September sanken. Bessere Konjunkturaussichten haben die Renditen auf zehnjährige US-Treasuries inzwischen wieder auf den Stand von Ende Juli von rund 4% steigen lassen.

Bei einer Arbeitslosenquote und einem jährlichen Lohnwachstum von jeweils 4% ist es logisch, dass die Märkte ihre Zinsprognosen für das laufende Jahr anpassen. Wir rechnen weiterhin mit zwei Zinssenkungen im November und Dezember um jeweils 25 Basispunkte. Dabei gehen wir jedoch davon aus, dass für die Fed die Normalisierung der Geldpolitik und nicht die „Rettung des Arbeitsmarktes“ im Vordergrund steht.

Droht ein Konjunkturabschwung, haben die Zentralbanken nun reichlich Spielraum für weitere Zinssenkungen. Wir suchen vor allem nach asymmetrischen Chancen, bei denen die Markterwartungen von unserer Fair-Value-Schätzung abweichen.

Die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft geht zurück, bricht jedoch nicht ein



Anmerkungen: Das Diagramm zeigt die monatliche saisonbereinigte Veränderung der US-Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft; Daten für den Zeitraum vom 30. September 2021 bis zum 30. September 2024. Quelle: Bloomberg mit Berechnungen von Vanguard.

Portfoliostruktur und Strategie

In unserem Basisszenario gehen wir nach wie vor davon aus, dass das Wachstum der US-Wirtschaft unter seinen langfristigen Durchschnitt fällt, ohne dabei jedoch unter die Nullmarke zu fallen. Die Zinskurve für US-Staatsanleihen dürfte wieder zu ihrer typischen, ansteigenden Form zurückkehren, was Anfang September bereits zum ersten Mal seit Juni 2022 passiert ist (gemessen an der Differenz zwischen den Renditen auf zehn- und zweijährige Laufzeiten). Zu Beginn des vierten Quartals leiteten sich aus den Renditen weitere Zinssenkungen im Umfang von etwa 140 Basispunkten innerhalb der nächsten zwölf Monate ab.

Wie schon seit Jahresbeginn waren die Unternehmensanleihemärkte stabiler als die Märkte für Staatsanleihen. Unternehmensanleihen haben

sich gut entwickelt, die Renditenaufschläge bewegten sich in den meisten Sektoren in einem Bereich, der nach unserer Einschätzung eine hohe Bewertung anzeigt. Gestützt wurden die Märkte durch die soliden Fundamentaldaten von Unternehmen, steigende Risikoaufschläge wurden als Kaufgelegenheit interpretiert.

Unsere Portfolios sind so aufgestellt, dass wir Potenzial in allen Segmenten der Unternehmensanleihemärkte ausschöpfen können, wobei wir bei riskanteren Emittenten, die einen Konjunkturabschwung deutlicher spüren würden, besonders sorgfältig auswählen. Risikoarme Anleihen haben sich in der Vergangenheit bei schwächerem, aber positivem Wachstum gut entwickelt, weshalb wir uns bis auf Weiteres an dieses Schema halten.

Normalisierung der US-Staatsanleiherenditen



Anmerkungen: Das Diagramm zeigt die Differenz zwischen den durchschnittlichen monatlichen Renditen auf zwei- und zehnjährige US-Staatsanleihen. Quelle: Bloomberg; Daten für den Zeitraum vom 30. September 2004 bis zum 30. September 2024.

Staatsanleihen

US-Duration und Zinskurve

Kurzfristig sehen wir keine Möglichkeit einer strategischen Positionierung für die Entwicklung der Zinsen oder der US-Treasury-Zinskurve. Angesichts der aktuellen US-Wirtschaftslage und der Erwartung weiterer Zinssenkungen durch die Fed sind die Effektivzinsen aus unserer Sicht angemessen. Weitere robuste Wirtschaftsdaten könnten die Treasury-Renditen stützen, bei schwächeren Daten ist eine ausgeprägte Rallye möglich. Bei einem Anstieg in Richtung 4,25% würden wir tendenziell unser Duration-Exposure erhöhen, um uns gegen die erwartete Konjunkturabkühlung im nächsten Jahr abzusichern.

International

Wir haben europäische Staatsanleihen gegenüber US-Treasuries übergewichtet, zumal die schwächeren Wachstumsprognosen in Europa für schnellere Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) sprechen und der Markt diese Zinssenkungen noch nicht eingepreist hat. In Japan erwarten wir weiterhin eine quantitative Straffung und weitere Zinserhöhungen durch die Bank of Japan (BoJ), weshalb die Zinskurve japanischer Staatsanleihen insgesamt ansteigen und abflachen dürfte. Wir halten an unserer Short-Position fest und sind für eine Abflachung der Kurve positioniert.

Unternehmensanleihen

Spread-Sektoren haben von den deutlichen Zinssenkungen durch die Fed und Kapitalzuflüssen in die Anleihemärkte profitiert. Unternehmensanleihen mit höherem Rating wurden durch die Zinssenkungen zusätzlich gestützt, Anleihen mit niedrigerer Qualität profitierten dagegen von höheren Anfangsrenditen und sinkenden Risikoaufschlägen. Das größte Risiko für den Markt geht von einer Rezession in den USA aus, doch wachsende Anzeichen für eine weiche Landung machen eher einen weiteren Rückgang der ohnehin schon knappen Risikoaufschläge wahrscheinlich.

Wegen der im Vergleich zu früheren Jahren hohen Risikoaufschläge sehen wir weiterhin mehr Potenzial für europäische Investment-Grade-Anleihen als für äquivalente US-Anleihen. Wir sind nach wie vor optimistisch für Anleihen mit höherem Rating, im unteren Rating-Segment mit knappen Risikoaufschlägen achten wir dagegen genauer auf die Bewertungen. Die höhere Preisstreuung in diesem Segment eröffnet Potenzial für Wertpapierauswahl, höhere Gewichtungen rechtfertigt der Renditeaufschlag gleichwohl nicht.

Schwellenländer

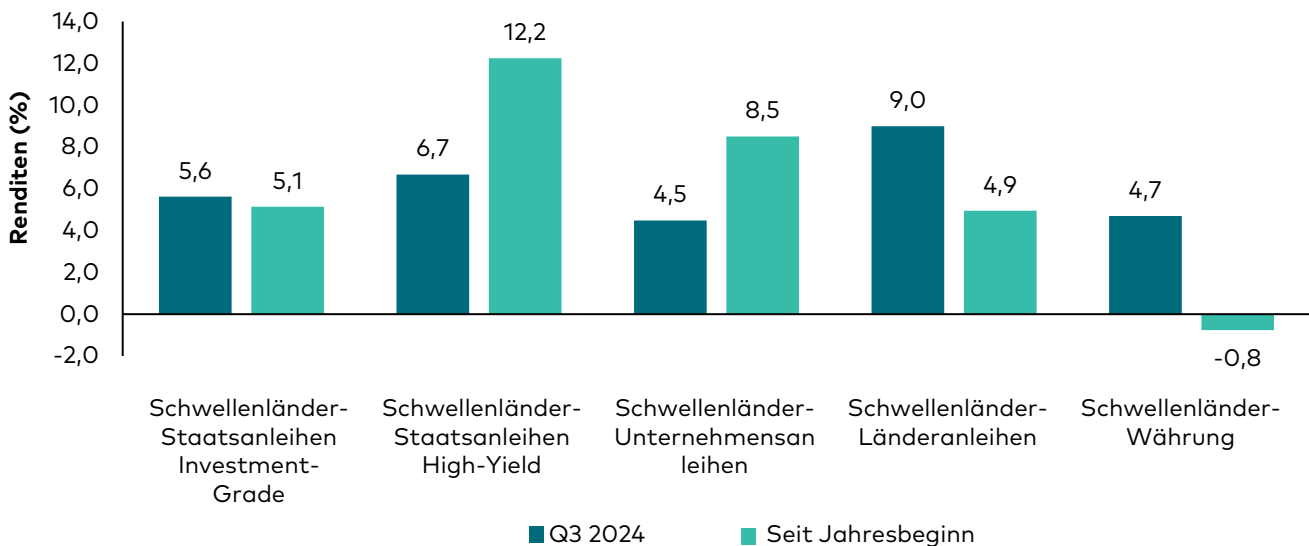
Traditionell werfen Anleihen aus Schwellenländern Mehrrenditen ab, wenn die Zinsen weltweit sinken, denn die längere Duration und die vergleichsweise hohen Spreads machen den Markt bei sinkenden Zinsen attraktiv. Und genau so kam es im dritten Quartal, das Schwellenländeranleihen mit hohen Gesamtrenditen beendeten.

Positivere US-Wirtschaftsdaten zerstreuten die Befürchtung, die US-Wirtschaft könnte kurzfristig in eine Rezession abrutschen, und erhöhten die Risikobereitschaft der Anlegerinnen und Anleger,

die sich die vergleichsweise höheren Renditen in Schwellenländern sichern wollten und so im Tandem mit der Zinssenkung der Fed die Kapitalzuflüsse in die Anleihemärkte der Schwellenländer stützten. Anleihen in Landeswährung warfen die höchsten Renditen ab, zumal die Märkte nach der Zinsentscheidung der Fed weitere Zinssenkungen in Schwellenländern erwarten.

Wir achten weiterhin auf sorgfältige Auswahl sowie korrelierte und konzentrierte Exposures auf Risikofaktoren wie den Ölpreis.

Schwellenländeranleihen mit hohen Renditen im dritten Quartal



Quelle: Bloomberg. Daten für das dritte Quartal vom 30. Juni bis zum 30. September 2024; Daten für das Jahr 2024 vom 31. Dezember 2023 bis 30. September 2024. Renditedaten der folgenden Indizes: J.P. Morgan EMBI Broad Diversified IG index, J.P. Morgan EMBI Broad Diversified HY index, J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Composite Index, J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Unhedged Index, J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified FX Index. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da Anlegerinnen und Anleger nicht direkt in einen Index investieren können. Total Return-Renditen in der Basiswährung.**

Spotlight: Staatsanleihen aus Schwellenländern – Potenzial durch Restrukturierungen

Neue, restrukturierte Staatsanleihen aus Schwellenländern mit attraktiven Renditen und innovativen Covenants sind in den vergangenen Monaten in den Fokus aktiver Manager gerückt. Die neuen Anleihen, die unter anderem von Sambia, Sri Lanka und Ghana begeben werden, sind an die Entwicklung der Staatsfinanzen gekoppelt und können im Idealfall zusätzliche Renditen für Anlegerinnen und Anleger abwerfen, die Alpha aus differenzierten Quellen anstreben.

Seit Anfang 2024 haben vier staatliche Emittenten aus Schwellenländern Restrukturierungen abgeschlossen, die Ergebnisse sind beeindruckend. Die neuen sambischen Anleihen zum Beispiel haben seit Jahresbeginn eine Rendite von 24% abgeworfen. Die Komplexität der restrukturierten Instrumente erfordert jedoch die Erfahrung eines aktiven Managers mit robuster Risikosteuerung. In unserem Artikel über das [Potenzial restrukturierter Staatsanleihen aus Schwellenländern](#) erfahren Sie mehr.

Zusammenfassung: Einschätzungen und Strategie

	Exposure	Einschätzung:	Strategie:
Staatsanleihen	US-Duration und Zinskurve	- Im Szenario einer sanften Landung liegt die Rendite auf zehnjährige US-Staatsanleihen nahe am Fair Value. Ein Anstieg der Rendite in Richtung 4,25% würde die Möglichkeit für einen Ausbau des Duration-Exposure eröffnen. - Bei steigenden Rezessionsrisiken könnten die Renditen deutlich sinken.	- Neutrales Duration-Exposure. Schwerpunkt auf taktische Positionen, wo die Märkte von unseren Prognosen abweichen. - Eventuell Erhöhung des Duration-Exposure bei steigenden Renditen.
	Globale Duration und Renditekurve	- Die EZB muss ihre Zinsen unter Umständen deutlicher senken, die Bank of England dürfte anderen Zentralbanken der Industrieländer hinterherlaufen. - In Japan rechnen wir im Rahmen der Normalisierung der Geldpolitik mit einem Anstieg und einer Abflachung der Zinskurve japanischer Staatsanleihen.	- Short-Position in zehnjährigen britischen und US-Staatsanleihen gegenüber äquivalenten deutschen Bundesanleihen. - Sorgfältige Auswahl bei Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie. - Untergewichtung von japanischen Staatsanleihen und Anleihen, die die Zinskurve abflachen.
Unternehmensanleihen	Investment-Grade-Unternehmensanleihen	- Die Risikoaufschläge profitieren weiterhin von der robusten Nachfrage und dem schwachen Angebot bis Jahresende. - Die hohen Bewertungen sind angesichts der soliden Konjunktur und Unternehmensbilanzen gerechtfertigt.	- Anleihen mit kürzeren Laufzeiten sind attraktiver bewertet. - Wir sehen mehr Potenzial in Anleihen mit BBB-Rating und sind optimistisch für Banken und Versorger. - Bei steigenden Spreads würden wir unser Exposure ausbauen.
	High-Yield-Unternehmensanleihen	- Unser Ausblick wird weiterhin durch die hohen Bewertungen belastet, insbesondere in Segmenten mit höheren Ratings. - Die Fundamentalkennzahlen sind günstig. - Wir sehen mehr Potenzial bei notleidenden Emittenten, achten jedoch auf sorgfältige Auswahl.	- Wir haben das Marktsegment unterdurchschnittlich gewichtet. - Wegen der hohen Streuung bildet Bottom-up-Wertpapierauswahl den Schwerpunkt unserer Strategie.
	Schwellenländer	- Nach dem Anstieg der Risikoaufschläge im August haben wir unser Exposure erhöht. - Das Neuemissionsvolumen bis Jahresende ist begrenzt. - Steigende Mittelzuflüsse könnten zu einer Spread-Verengung führen.	- Wir investieren bevorzugt in weniger konjunkturanfällige Emittenten. - Sorgfältige Auswahl bei riskanteren Anleihen.

Über uns

FIXED INCOME GROUP

1,7 Bio. USD

Mit einem Team von mehr als 180 Anlagespezialistinnen und – spezialisten verwaltet die Vanguard Fixed Income Group weltweit 1,7 Billionen US-Dollar in aktiven und passiven Fonds.

FIXED INCOME-ERFAHRUNG

> 35 Jahre

Das Vanguard Fixed Income Team verwaltet über 449 Milliarden US-Dollar in aktiven Strategien. Mit einem erfahrenen Team von Kreditanalysten, Händlern und Portfoliomanagern verwaltet Vanguard seit mehr als 35 Jahren aktive Anleihefonds.

RISIKOMANAGEMENT

>85

Unsere Investment Teams werden unterstützt durch das Economic Research Team, das mit mehr als 50 Mitgliedern Wirtschaftsprognosen für Vanguard erstellt, sowie durch das mehr als 85-köpfige Risk Management Team, das in den Anlageprozess integriert ist.

Stand: 31. Dezember 2023.

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert von Anlagen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen. Anleger können Verluste auf ihre Investitionen erleiden. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge.

Manche Fonds investieren in Schwellenmärkten, die im Vergleich zu entwickelten Märkten volatiler sein können. Der Wert Ihrer Anlagen kann daher steigen oder fallen.

Fonds, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren, sind mit dem Risiko von Zahlungsausfällen und Kapitalverlusten Ihrer Anlage behaftet. Außerdem kann das Ertragsniveau schwanken. Zinsschwankungen wirken sich in der Regel auf den Kapitalwert festverzinslicher Wertpapiere aus. Unternehmensanleihen können unter Umständen höhere Zinsen abwerfen, sind jedoch mit größeren Kreditrisiken behaftet. Daher steigt das Risiko von Zahlungsausfällen und Kapitalverlusten Ihrer Anlage. Das Ertragsniveau kann schwanken, und Zinsschwankungen wirken sich in der Regel auf den Kapitalwert von Anleihen aus.

Jegliche Prognosen sollten als hypothetischer Natur betrachtet werden und spiegeln keine zukünftigen Ergebnisse wider bzw. garantieren diese nicht.

Jeglicher Bezug im vorliegenden Dokument auf bestimmte Wertpapiere sollte nicht als Empfehlung angesehen werden, diese Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Sie dienen lediglich zu Illustrationszwecken.

Wichtige Hinweise

WICHTIGER HINWEIS: Die Prognosen sowie andere Informationen, die von dem Vanguard Capital Markets Model® generiert werden und die Wahrscheinlichkeit verschiedener Anlageresultate zum Gegenstand haben, sind naturgemäß hypothetisch, stellen keine tatsächlichen Anlageresultate dar und garantieren keine zukünftigen Erträge. Die Ergebnisse des Modells werden mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit variieren.

Die Prognosen des VCMM basieren auf statistischen Analysen und historischen Daten. Zukünftige Renditen können von den im VCMM erfassten historischen Mustern abweichen. Noch wichtiger ist jedoch, dass das VCMM extrem negative Szenarien unterschätzen kann, die in den historischen Zeiträumen, auf denen die Modellschätzungen beruhen, nicht vorkamen.

Das Vanguard Capital Markets Model® ist ein firmeneigenes Finanz-Simulationsinstrument. Es wurde von den primären Investment-Research- und Beratungsteams von Vanguard entwickelt und wird von diesen gewartet. Das Modell prognostiziert die Verteilung zukünftiger Renditen für zahlreiche Assetklassen. Zu diesen Assetklassen gehören die US-amerikanischen und internationalen Aktienmärkte, US-Treasuries und Unternehmensanleihen mit verschiedenen Laufzeiten, internationale Anleihemärkte, US-Geldmärkte, Rohstoffe sowie bestimmte alternative Anlagestrategien. Die theoretische und empirische Grundlage des Vanguard Capital Markets Model ist die Beziehung zwischen Rendite und Risiko: Die Renditen zahlreicher Assetklassen sind der von Anlegern im Gegenzug für bestimmte Arten von systematischem Risiko (Beta) verlangte Ausgleich. Das Modell beruht im Kern auf Schätzungen der dynamischen statistischen Beziehung zwischen Risikofaktoren und Asset-Renditen. Diese erhalten wir durch statistische Analyse monatlicher Finanz- und Wirtschaftsdaten, die bis in das Jahr 1960 zurückreichen. Mithilfe eines Systems von Gleichungsschätzungen führt das Modell eine Monte Carlo-Simulation durch, um die geschätzten Zusammenhänge zwischen Risikofaktoren und Assetklassen sowie Ungewissheit und Zufälle langfristig zu prognostizieren. Das Modell generiert eine große Anzahl simulierter Ergebnisse für jede Assetklasse über verschiedene Zeiträume. Die Prognosen werden durch Berechnung der Zentraltendenzen in diesen Simulationen gewonnen. Die Ergebnisse des Modells variieren mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit.

Wichtige Hinweise

Nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger (entsprechend der Definition der MiFID-II-Direktive), die ihre Anlagen selbst verwalten (dazu gehören auch Management-Unternehmen [Dachfonds] und professionelle Kundinnen und Kunden, die das Geld ihrer Kundinnen und Kunden anlegen). In der Schweiz nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger. Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot zum Kaufen bzw. Verkaufen oder als Aufforderung zum Angebot des Kaufens bzw. Verkaufens von Wertpapieren in Ländern zu verstehen, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist. Dasselbe gilt für Personen, denen gegenüber es ungesetzlich ist, ein solches Angebot bzw. eine solche Aufforderung vorzulegen, und für Personen, die nicht zur Vorlage eines solchen Angebots bzw. einer solchen Aufforderung autorisiert sind. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine rechtliche, steuerliche oder anlagebezogene Beratung dar. Sie dürfen sich nicht auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen, wenn Sie Anlageentscheidungen treffen.

Im Europäischen Wirtschaftsraum wird dieses Dokument herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der Central Bank of Ireland reguliert wird. In der Schweiz wird dieses Dokument herausgegeben von der Vanguard Investments Switzerland GmbH. Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, das im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority zugelassen wurde und reguliert wird.

© 2024 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2024 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2024 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten. 270/1024

Connect with Vanguard®
global.vanguard.com

Vanguard