

Neues Marktumfeld erfordert frische Diversifizierungsansätze

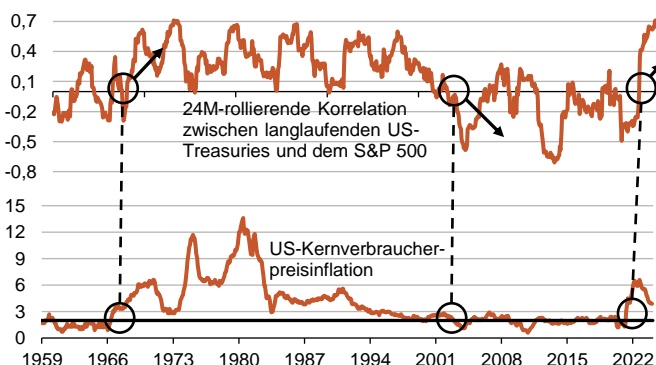
Neben der erhöhten Inflation(svolatilität) seit der Corona-Pandemie haben viele strukturelle Trends die Marktstruktur und das Marktverhalten deutlich verändert. Sie begünstigen immer stärkere Übertreibungen nach oben und unten an den Aktienmärkten, während Fundamentaldaten eine immer geringere Rolle spielen. Das primäre Ziel alternativer Anlagen sollte nicht mehr darin bestehen, eine Rendite zu erzielen, denn diese gibt es wieder bei Anleihen. Primäres Ziel sollte es nun sein, das Portfolio zu diversifizieren oder abzusichern – eine Charakteristik, die Anleihen nicht mehr verlässlich bieten. Entsprechend plädieren wir für ein optionsbasiertes Risikomanagement, wie es der Berenberg Guardian umsetzt. Mithilfe seines Drei-Säulen-Ansatzes, bestehend aus Carry, Hedging und taktischen Opportunitäten, soll die Performanceentwicklung einer Treppenfunktion ähneln: Der Fonds strebt eine negative Korrelation zu fallenden Aktienmärkten und eine unkorrelierte Rendite zu steigenden Aktienmärkten an. Damit bietet der Berenberg Guardian eine verlässliche Portfoliodiversifizierung und eine wertvolle Liquiditätsquelle in Krisenzeiten.

Erhöhte Inflation(svolatilität) führt zu Schaukelmärkten und verschlechtert die Diversifikation klassischer Multi-Asset-Portfolios

Nach dem gleichzeitigen Rückgang von Aktien und Anleihen im Jahr 2022 war die Hoffnung vieler Anleger im vergangenen Jahr groß, dass die Korrelation zwischen den beiden Anlageklassen wieder in den negativen Bereich zurückkehren würde. Das zweite Halbjahr 2023 hat eindrucksvoll das Gegenteil bewiesen, denn der Diversifikationseffekt von Anleihen nimmt in Phasen hoher Inflation(svolatilität) ab (Abb. 1). Auch in den kommenden Jahren ist aus unserer Sicht mit einer im Durchschnitt höheren Inflation als in der letzten Dekade und mit deutlichen Inflationsschwankungen zu rechnen.¹

Abb. 1: Hohe Inflation(svolatilität) = geringere Diversifikation

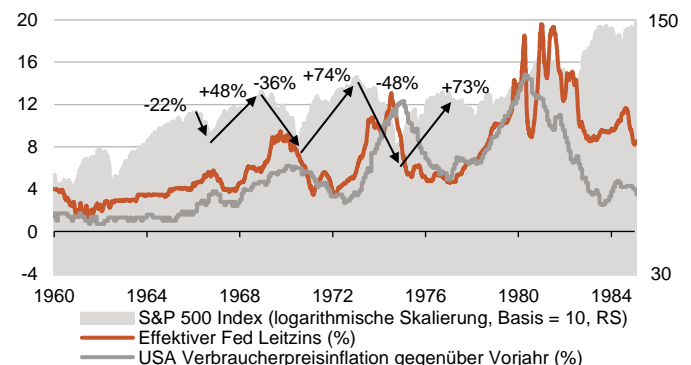
Hohe Inflation(svolatilität) führt historisch zu einer höheren Korrelation zwischen Aktien und Anleihen und damit zu einer schlechteren Diversifikation innerhalb von Multi-Asset-Portfolios



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 01.01.1959 - 31.12.2023

Abb. 2: Kürzere geldpolitische Zyklen = stärkere Schwankungen

Kürzere geldpolitische Zyklen infolge höherer Inflationsvolatilität führen zu erratischeren Wirtschaftszyklen und damit stärkeren Schwankungen an den Aktienmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 01.01.1960 - 31.12.1984

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Spotlight

► Insights

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Risikofokussierte Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

Im Rahmen von **Insights** geben wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Anlagephilosophie und unseres Denkens.

¹ Siehe „Was kommt nach dem Inflationsbuckel? Implikationen für Anleger“, Berenberg Märkte Fokus, 3. November 2022.

Gründe dafür sind neben einer vermehrt lockeren Fiskal- und Geldpolitik die längerfristigen Angebotsengpässe bei Rohstoffen, die Energiewende, die Deglobalisierung sowie die demografische Entwicklung, die zu einem zunehmenden Arbeitskräftemangel führen dürfte.

Die Folge stärkerer Schwankungen in der Inflation dürften stärkere und schnellere geldpolitische Zyklen und damit auch kürzere, ausgeprägtere und erratischere Wirtschaftszyklen sein. Dieses Umfeld wäre den 1960er und 1970er Jahren nicht ganz unähnlich. Das Ergebnis davon ist eine erhöhte Planungsunsicherheit für Unternehmen, die auf deren Bewertungen lastet, denn Investoren verlangen dann berechtigterweise eine höhere Entlohnung der eingegangenen Risiken. Letztlich sollte dies auch zu einer erhöhten Volatilität über alle Anlageklassen hinweg führen. Die Erfahrung der 1970er Jahre zeigt, dass das langfristige Potenzial für die Aktienmärkte in einem solchen Umfeld zwar positiv wenngleich begrenzt ist. Jedoch gab es in diesen Jahren drei Bären- und drei Bullenmärkte erheblichen Ausmaßes (Abb. 2). Für aktive Anleger bestanden in dieser Phase deutliche Renditechancen, während statische Indexinvestments in dieser Periode real sogar an Wert verloren hätten.

Inflationsvolatilität dürfte in der nächsten Dekade erhöht bleiben, was mit kürzeren Wirtschaftszyklen einhergehen dürfte.

Eine wesentliche Folge eines solchen Inflationsumfelds ist ein stärkerer Gleichlauf *zwischen* Risikoanlagen und sicheren Häfen, aber ein geringerer Gleichlauf *innerhalb* von Risikoanlagen wie z.B. Aktien und Rohstoffen.² Die Langfristbeziehung zeigt eindrucksvoll, dass der Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen bei höherer Inflation zunimmt. Ab drei Prozent Kerninflationsrate ist historisch fast ausschließlich eine positive Korrelation von Aktien und Staatsanleihen zu beobachten. Anleihen machen zwar im Portfoliokontext nach wie vor Sinn, allein schon wegen der höheren Verzinsung, die mögliche Zinsanstiege wieder deutlich besser abfedern sollte als in der Nullzinsphase. Allerdings verändern die beschriebenen Entwicklungen ihre Rolle als verlässlicher Diversifikator für Aktien im Portfolio, was wiederum erhöhte Anforderungen an das Risikomanagement mit sich bringt. Multi-Asset-Portfolios, die rein auf Aktien und Anleihen setzen, werden es in diesem Umfeld schwieriger haben ihre Volatilität effektiv zu reduzieren. Folglich sollten Anleger Diversifikation vor allem in Anlagen suchen, die nicht bloß empirisch, sondern per Konstruktion negativ korreliert zu Aktienmärkten sind.

Höhere Inflation führt zu stärkerem Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen.

Verändertes Marktumfeld hat Einfluss auf das Risikomanagement

Viele strukturelle Trends haben die Marktstruktur und das Marktverhalten seit der globalen Finanzkrise wesentlich verändert.³ Aus unserer Sicht stehen dabei insbesondere neben dem stärkeren Gleichlauf von Risikoanlagen und sicheren Staatsanleihen fünf weitere Entwicklungen im Fokus: (1) zunehmend passives Investieren, (2) die steigende Dominanz der Derivatemärkte, (3) vermehrt prozyklisches Verhalten vieler Anleger, insbesondere systematischer Anlagestrategien, bei gleichzeitig weniger antizyklischen Value-Investoren, (4) die hohe Konzentration wichtiger Aktienindizes wie des S&P 500 (Abb. 3) und (5) die umfangreichen Aktienrückkaufprogramme.

Strukturelle Trends haben das Marktverhalten seit der Finanzkrise verändert.

Diese Veränderungen begünstigen vermehrt scharfe Bewegungen und regelmäßige Übertreibungen (Abb. 4) an den Aktienmärkten – nach oben wie nach unten –,

² Siehe „Stärkerer Gleichlauf von Aktien und Staatsanleihen dürfte auch die kommenden Jahre prägen“, Berenberg Märkte Fokus, 30. August 2021.

³ Siehe „Achtung Risiko – Die Anfälligkeit der Märkte steigt“, Berenberg Märkte Fokus, 11. Oktober 2018, „Passive Anlagen verändern Marktstruktur und Marktverhalten“, Berenberg Märkte Fokus, 5. Mai 2021, und „Die neue Macht der Optionsmärkte“, Berenberg Märkte Fokus, 6. September 2023.

während fundamentale Kennzahlen eine immer geringere Rolle spielen. Entsprechend ist es wichtig für Anleger flexibel agieren zu können, Opportunitäten zu erkennen und Freiheitsgrade zu nutzen – auch antizyklisch und abseits der Benchmark. Aufgrund dieser strukturellen Trends sollten Anleger neben einer breiten Diversifikation auch auf Anlagen setzen, die vor allem in stärkeren Marktverwerfungen verlässlich negativ korreliert sind, um größere Portfolioverluste zu vermeiden. Darunter verstehen wir die Konstruktion wahrer Multi-Asset-Portfolios.

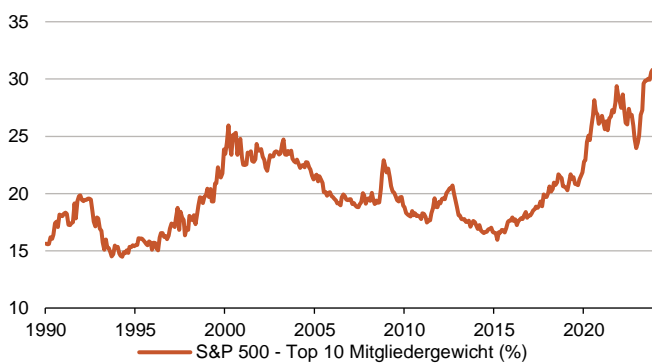
Effektive Diversifikation über Optionsstrategien

Effektive Diversifikation geht weit über historische Korrelationskennzahlen hinaus und konzentriert sich auf fundamentale Renditetreiber. Viele Ansätze, die in stabilen Zeiten unkorreliert erscheinen, weisen in Marktkrisen starke Tail-Korrelationen auf und bieten somit keinen Schutz. Das heißt, die Diversifikation ist meist dann enttäuschend, wenn sie am meisten benötigt wird, da die Korrelationen zwischen vielen Anlagen bei Marktstress zunehmen (z.B. Covid-Schock). Diese Art von Korrelation ist besonders gefährlich, da Anleger die Performance in ruhigen Zeiten oft als Beweis für eine effektive Diversifikation missverstehen. Echte Diversifikation bewährt sich vor allem in fallenden Märkten, indem sie Verluste wirksam begrenzt. Anlagen, die nur unter positiven Marktbedingungen eine günstige Korrelation aufweisen, tragen wenig zum Gesamtrisikomanagement eines Portfolios bei. Eine wirksame Methode diesen Herausforderungen zu begegnen, ist der Einsatz von Optionsstrategien, die von fallenden Märkten sowie einer steigenden Volatilität profitieren. Im Gegensatz zu Strategien, die in Stressszenarien eine positive Korrelation aufweisen können, sind solche Strategien per Konstruktion negativ zu fallenden Märkten korreliert.

Verlässliche Diversifikatoren sind in diesem neuen Marktumfeld Trumpf.

Abb. 3: S&P 500 immer weniger diversifiziert

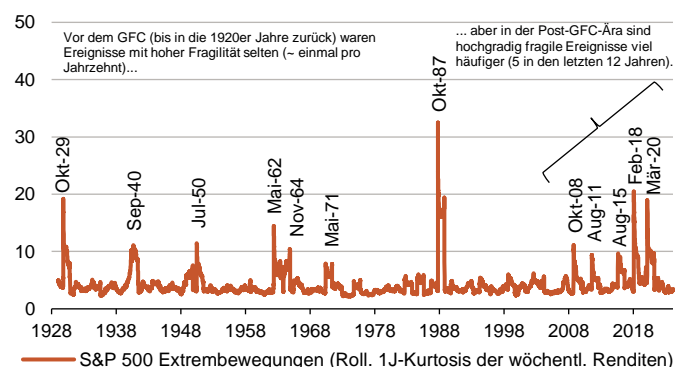
Anteil der Top 10 Holdings an der S&P 500 Marktkapitalisierung, Monatsdaten



Quelle: FactSet, eigene Berechnungen
Zeitraum: 31.01.1990 - 29.02.2024

Abb. 4: Anzahl von Extrembewegungen steigt

Die Kurtosis ist ein Maß für die Verteilungswölbung. Eine Verteilung mit hoher Kurtosis weist „Fat Tails“ auf, d.h. hohe oder niedrige Werte (hier Wochenrenditen) treten häufiger auf



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 02.01.1928 - 29.02.2024

Ein häufiger Kritikpunkt von Investoren am Einsatz von Put-Optionen im Portfolio ist die des „negativen Carrys“, der die Portfoliorendite in guten Zeiten ähnlich einer immer wieder fälligen Versicherungsprämie schmälert (Abb. 5). Ein festes, auf Kalendermonate verteiltes Absicherungsbudget (z.B. 4% p.a.) erlaubt dem Anleger nicht nur die Kosten seiner Absicherungsstrategie im Vorhinein zu kennen, sondern kann in Zeiten einer hohen Verzinsung den negativen Carry stark limitieren. Um eine gewisse Konvexität zu wahren, sollte dabei das Selektieren besonders günstigster Hedges (höchster Absicherungsgrad bei gegebenen Optionsbudget) im Vordergrund stehen. Besonders durch die Kombination von fundamentaler Analyse mit quantitativen Modellen unter der Berücksichtigung von Faktoren wie dem

Festes Absicherungsbudget limitiert den negativen Carry, Selektion von günstigen Hedges ermöglicht gewisse Konvexität.

Makroumfeld, der Marktpositionierung, der Liquidität und der Hebelwirkung können die effektivsten und kostengünstigsten Optionen ausgewählt, bei Bedarf angepasst und schließlich monetarisiert werden.

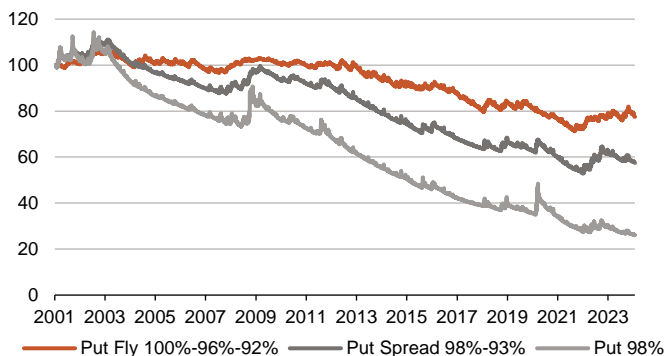
Ein solches optionsbasiertes Risikomanagement sorgt nicht nur für ein diversifizierteres Portfolio, sondern kann auch zum langfristigen Vermögenswachstum beitragen. Dass hohe Renditen mit hohen Risiken einhergehen, widerlegen viele reale Fallstudien. Ein Portfolio, das einen Verlust von 50 Prozent erleidet, benötigt eine Rendite von 100 Prozent, um die Gewinnschwelle zu erreichen, ein Verlust von 75 Prozent erfordert sogar eine Rendite von 300 Prozent (Abb. 6). Diese überproportionale Auswirkung großer Verluste reduziert die Kapitalbasis und damit auch den Zinseszinsseffekt, der für das Erzielen langfristiger Erträge entscheidend ist. So können Anlagen mit hohen durchschnittlichen Renditen aufgrund ihres hohen Risikos zu einem geringeren langfristigen Vermögenswachstum führen, da sich größere Verluste nachteiliger auswirken als die Vorteile höherer durchschnittlicher Renditen.

Optionsbasiertes Risikomanagement sorgt für ein diversifizierteres Portfolio und kann zum langfristigen Vermögenswachstum beitragen.

Portfolios mit dem höchsten langfristigen Wachstum sind oft diejenigen mit niedrigeren, aber beständigeren Renditen, die durch strategische Risikoreduzierung erzielt werden. Daher ist es für langfristige Anleger wie institutionelle Investoren wichtig sich mit der fehlenden Diversifikationswirkung von Anleihen und Aktien im Portfolio und alternativen Lösungen auseinanderzusetzen. Ein Risikomanagement über Optionen ist nicht nur eine defensive Taktik, sondern bietet eine grundlegende Diversifikationsstrategie zur Gewährleistung von langfristigen Wachstum und Stabilität.

Abb. 5: Systematische Absicherungsstrategien kosten auf Dauer Geld

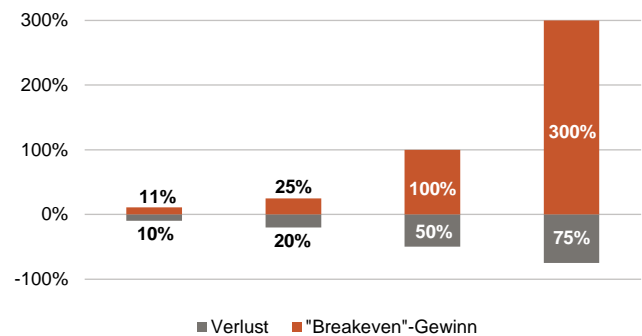
Backtest systematischer Absicherungsstrategien auf den S&P 500. Die Optionen (Strikes in % des Spot) haben eine Laufzeit von 1M und werden bis zur Fälligkeit gehalten.



Quelle: eigene Berechnungen
Zeitraum: 01.01.2004 - 30.01.2024

Abb. 6: Verluste wiegen schwerer als Gewinne

Die nötige Performance bis zur vollständigen Erholung steigt exponentiell mit dem Verlust, da die Kapitalbasis verkleinert ist.



Quelle: eigene Berechnungen

Berenberg Guardian als verlässlicher Diversifikator

Als Reaktion auf diese Herausforderungen haben wir den Berenberg Guardian Fonds aufgelegt. Von der Unvorhersehbarkeit der Aktien- und Anleihemärkte bis hin zum wachsenden Wunsch nach Fonds, die finanziellen Stürmen trotzen und Chancen aus Marktverwerfungen nutzen können, zielt der Berenberg Guardian darauf ab, diese Lücken mit einem intelligenten Ansatz zu füllen. Der Fonds kombiniert dabei diskretionäre und systematische Entscheidungselemente. Das Ziel des Berenberg Guardian ist es, eine negative Korrelation zu fallenden Aktienmärkten aufzuweisen und gleichzeitig unkorreliert zu steigenden Aktienmärkten zu sein, sodass der Fonds über rollierende Einjahresperioden positive Renditen mit geringer Volatilität und niedrigen Drawdowns erwirtschaftet – ähnlich einer Treppenfunktion. Der

Das Ziel des Berenberg Guardian ist negativ korreliert zu fallenden und unkorreliert zu steigenden Aktienmärkten zu sein.

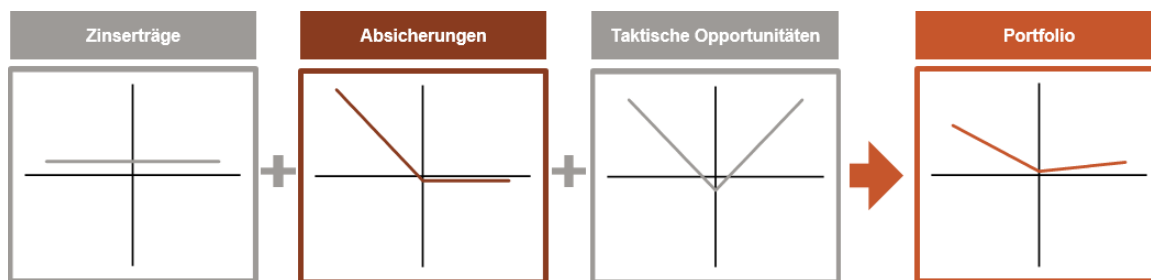
Berenberg Guardian bietet damit verlässliche Diversifikation als auch eine Quelle für Liquidität in Krisenzeiten.

Unser Ansatz unterscheidet sich von anderen Absicherungsstrategien, die oftmals in guten Zeiten zu viel kosten, indem wir auf drei Säulen setzen: (1) Carry, (2) Hedging und (3) Tactical Opportunities.

Der Berenberg Guardian setzt auf drei Säulen: (1) Carry, (2) Hedging und (3) Tactical Opportunities.

Abb. 7: Angestrebtes Auszahlungsprofil des Berenberg Guardian

Schematische Darstellung des innovativen Drei-Säulen-Konzepts



Quelle: Berenberg

Die Carry-Säule

Die Carry-Säule ist ein sorgfältig konzipiertes Anleiheportfolio mit kurzer Laufzeit, hoher Bonität und keinem Währungsrisiko. Bis zu 20 Prozent dieses Bausteins wird als Liquidität in Kasse gehalten. Bei den Anleihen selbst handelt es sich um kurzlaufende Staatsanleihen, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich mit einer maximalen Laufzeit von drei Jahren. Das Anleiheportfolio ist als Leiterstruktur mit einer Duration von rund einem Jahr aufgesetzt. Die Carry-Säule gewährleistet ein grundlegendes Maß an Sicherheit und Stabilität und dient gleichzeitig der Finanzierung des Absicherungsbudgets der Hedging-Säule.

Die Hedging-Säule

Der innovative Hedging-Ansatz des Berenberg Guardian unterscheidet sich sowohl in seinem Fokus als auch in seinem Investmentprozess von vielen anderen Absicherungsprodukten. Im Berenberg Guardian konzentrieren wir uns vor allem auf die Absicherung moderater Abverkäufe mit einer historisch deutlich höheren Eintrittswahrscheinlichkeit. Zudem arbeiten wir zwar stark quantitativ, treffen aber Investitionsentscheidungen letztlich diskretionär auch unter der Berücksichtigung des Makroumfeldes, der Marktpositionierung und der Liquidität. Um die Kosten für Absicherungen zu kontrollieren, arbeiten wir mit einem Budgetansatz. Etwa 90 Prozent des Budgets investieren wir in kurzfristige liquide Indexoptionen, die Drawdowns von bis zu zehn Prozent absichern. Dabei selektieren wir besonders günstige Absicherungsstrategien in Abhängigkeit vom Volatilitätsfeld mit einer vergleichbar hohen Eintrittswahrscheinlichkeit bei gleichzeitig geringer Pfadabhängigkeit. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren streben wir an, das Ausmaß der Absicherung bei gegebenem Budget zu maximieren. Die verbleibenden zehn Prozent des Budgets investieren wir opportunistisch in Tail-Absicherungen, wann immer diese günstig sind und der Markt besonders anfällig scheint.



Die „Tactical Opportunities“-Säule

Die Tactical Opportunities-Säule des Guardian soll durch das Ausnutzen von starken Marktchancen und Verwerfungen einen Zusatzertrag liefern. Das heißt, wir investieren in Opportunitäten, bei denen wir mit einer sehr hohen Überzeugung ein asymmetrisches Risiko-Rendite-Profil sehen, unabhängig davon, ob wir uns in einer Krise oder in einem normalen Marktumfeld befinden. Wir gehen bei der Allokation sehr selektiv vor. Identifizieren wir keine geeigneten Opportunitäten, kann diese Säule inaktiv sein. Geduld, Risikomanagement und Größenordnung der Allokationen sind für uns entscheidend. Auch hier investieren wir nur mit einem sehr klaren Budget. Beispiele für taktische Allokationen sind Makroverwerfungen, Marktungleichgewichte, Relative-Value-Trades oder saisonale Muster.

Zusammenfassung

Der Berenberg Guardian zeichnet sich durch diskretionäre Entscheidungen innerhalb eines klar definierten Frameworks auf Basis von einer einzigartigen Mischung aus fundamentaler und makroökonomischer Analyse auf der einen Seite und quantitativen Modellen auf der anderen aus. Der Fonds bietet mit seiner negativen Korrelation zu fallenden Aktienmärkten eine verlässliche Portfoliodiversifizierung und ist eine wertvolle Liquiditätsquelle in Krisenzeiten. Der innovative Drei-Säulen-Ansatz ermöglicht es, sowohl von makroökonomischen Verwerfungen als auch Marktineffizienzen zu profitieren.

Der Berenberg Guardian bietet eine verlässliche Portfoliodiversifizierung und ist eine wertvolle Liquiditätsquelle in Krisenzeiten.



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefanlagestrategie

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Portfoliomanager Berenberg Guardian und 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



Philipp Löhrhoff | Portfoliomanager Berenberg Guardian und Leiter Multi Asset Solutions

Ist Experte für quantitative Investmentstrategien sowie Multi Asset Lösungen mit besonderem Fokus auf Derivate, Aktien und Fixed Income.
+44 20 3753 3074 | philipp.loehrhoff@berenberg.com



Ludwig Kemper, CFA | Portfoliomanager Berenberg Guardian und 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

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Spotlight

► **Insights**

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Risikofokussierte Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

www.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/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Für Investoren in der Schweiz: Herkunftsland des Fonds ist Deutschland. Der Fonds ist in der Schweiz zum Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger zugelassen. Zahlstelle in der Schweiz ist die Telco AG, Bahnhofstrasse 4, CH-6430 Schwyz. Vertreter in der Schweiz ist die 1741 Fund Solutions AG, Burggraben 16, 9000 St. Gallen. Der Verkaufsprospekt inkl. Allgemeiner und Besonderer Vertragsbedingungen, Wesentliche Informationen für die Anlegerinnen und Anleger (KIID) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos beim Vertreter in der Schweiz bezogen werden (Telefon: +41 58 458 48 00). Für die in der Schweiz und von der Schweiz aus vertriebenen Anteile ist am Sitz des Vertreters Erfüllungsort und Gerichtsstand begründet. Datum 11.03.2024

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