

INVESTMENT COMMITTEE PROTOKOLL

13. Januar 2022

Leitung des Committees



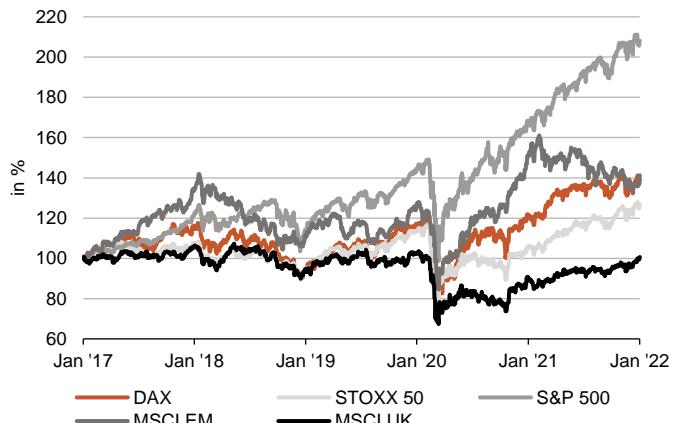
Prof. Dr. Bernd Meyer
Chefanlagestratege
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding
Chefvolkswirt
Stellvertretender Vorsitzender

Die **Mitglieder des Committees** sind im Anhang aufgeführt.

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg, 12.01.2017 - 12.01.2022

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

| | |
|------------------------|---|
| Volkswirtschaft | <ul style="list-style-type: none"> Euro-Konjunktur legt Winterpause ein, da Omikron und Energiekosten belasten; US Konjunktur robust. Weltwirtschaft 2022 positiv: hohe Nachfrage, Verbraucher und Unternehmen mit Nachholbedarf. Weniger Lieferengpässe. Inflation geht 2022 zurück, bleibt aber ein Thema – Notenbanken straffen die Politik, Fed und BoE schnell, EZB langsam. |
| Aktien | <ul style="list-style-type: none"> Der Jahresstart war von Zinsängsten und einer starken Style-Rotation geprägt. Europa hielt sich besser als die USA. Restriktivere Notenbanken in 2022 stellen eine Gefahr für hohe Bewertungen wie beispielsweise bei Wachstumsaktien dar. Wir bleiben mit einem moderaten Aktienübergewicht vorsichtig optimistisch, auch wenn der Markt volatil bleiben dürfte. |
| Anleihen | <ul style="list-style-type: none"> Anleiheabverkauf als Reaktion auf die restriktiveren Fed-Aussagen. Renditeanstieg getrieben durch Realzinsanstieg. EM-Anleihen im Spannungsfeld zwischen Wirtschaftserholung und steigenden US-Zinsen. Spreads sind gestiegen. Wir gewichten Anleihen unter und bleiben bei Kreditrisiken weiterhin vorsichtig positioniert. Duration: kurz. |
| Rohstoffe | <ul style="list-style-type: none"> Gold schwankt weiter um die Marke von 1.800 USD je Unze. Steigende Realzinsen begrenzen Aufwärtschancen. Schnelle Erholung bei Rohöl von Omikron- und Konjunktursorgen. Ein Nachfrageeinbruch bleibt reales Risiko. Industriemetalle warten auf positive Konjunktursignale. Steigende Energiekosten führen zu höheren Produktionskosten. |
| Währungen | <ul style="list-style-type: none"> Geldpolitische Divergenz scheint eingepreist zu sein. Die zögerliche Haltung der EZB hat den Eurokurs nicht weiter belastet. Das Pfund überrascht um den Jahreswechsel herum mit einem kleinen Höhenflug. Die straffere Geldpolitik zeigt Wirkung. Der Euro kann wieder Boden gut machen, nachdem er gegenüber dem Schweizer Franken in Q4 mächtig unter Druck war. |

Aktueller Marktkommentar

Der Jahresstart 2022 war durch einen merklichen Anstieg der Nominal- und Realzinsen geprägt, was zu einem Abverkauf von Anleihen und Aktien geführt hat. Sowohl die US- als auch die deutschen 10-jährigen Staatsanleihen haben das höchste Renditeiveau seit März 2020 erreicht. Dies belastete insbesondere globale Wachstumstitel, welche seit Jahresstart über 3% verloren haben. Value-Titel, welche durch ein deutlich geringeres Bewertungsniveau gekennzeichnet sind, haben hingegen zulegen können. Die Style-Volatilität hält somit auch im Jahr 2022 an und darf noch nicht zu Ende sein, auch wenn wir bereits eine große Bewegung gesehen haben. 2022 dürfte das Jahr der Zinswende werden, was weiterhin zu Volatitätsausschlägen führen dürfte. Nichtsdestotrotz bleiben wir vorsichtig optimistisch, da das Wirtschaftswachstum oberhalb vom Trend, die Gewinnentwicklung positiv, die Anlegerstimmung eher pessimistisch, systematische Anleger unterinvestiert und Aktien alternativlos sind. Dies dürfte für weitere Zuflüsse in Aktien sorgen, auch wenn 2022 deutlich

anspruchsvoller als 2021 wird. Wir positionieren uns mit einem moderaten Aktienübergewicht mit zyklischen Komponenten.

Der Anstieg der Anleiherenditen kam nicht unerwartet – die Geschwindigkeit hat jedoch viele Anleger überrascht. Die Rendite von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen ist in den letzten vier Wochen beispielsweise um rund 30Bp gestiegen und kratzt nun am positiven Bereich. Auch wenn es kurzfristig eine Gegenbewegung geben könnte, erachten wir den Zinsanstieg für noch nicht beendet. Der Markt erwartet jedoch bereits nahezu vier Zinsschritte durch die US-Zentralbank Fed in 2022, was das Potenzial für negative Überraschungen begrenzen dürfte. Wir meiden in diesem Umfeld weiterhin sichere Staatsanleihen und konzentrieren uns auf Sonderthemen sowie Unternehmensanleihen.

Bei Gold sehen wir das Aufwärtspotenzial aufgrund von steigenden Realzinsen als begrenzt an. Rohöl bleibt gefragt und Industriemetalle dürfen bei hohen Energiekosten und daher Produktionskosten auch in 2022 Zugewinne sehen.



VOLKSWIRTSCHAFT

Positiver Ausblick für 2022 – trotz Inflation und Omikron

Euro-Konjunktur legt Winterpause ein, da Omikron und Energiekosten belasten; US Konjunktur robust.
Weltwirtschaft 2022 positiv: hohe Nachfrage, Verbraucher und Unternehmen mit Nachholbedarf. Weniger Lieferengpässe.
Inflation geht 2022 zurück, bleibt aber ein Thema – Notenbanken straffen die Politik, Fed und BoE schnell, EZB langsam.

- **Ein Hauch von Stagflation:** Nach einem Wachstumsspurt im Frühling und Sommer verlor die europäische Konjunktur im Herbst 2021 an Schwung. Im Winter droht Stagnation. Die Pandemie belastet Teile des Dienstleistungssektors. Zudem treffen die verbreiteten Lieferengpässe das industrielastige Europa stärker als die USA, wo die Konjunktur sich kräftig entwickelt. Allerdings leiden einige Bereiche unter einem Mangel an Arbeitskräften, in den USA mehr als in Europa.
- **Positiver Ausblick für 2022:** Auf beiden Seiten des Atlantiks steigt die Beschäftigung. Dies stützt die Einkommen der privaten Verbraucher. Die hohen Zusatzersparnisse, die Haushalte während der Pandemie gebildet haben, helfen ihnen, die teuren Energiepreise abzufedern. Unternehmen und Regierungen wollen mehr investieren. Die Fiskalpolitik bleibt expansiv, in den USA mehr als in Europa. Wenn die Lieferengpässe sich langsam auflösen, kann das Wachstum im Jahr 2022 wieder positiv überraschen, so wie es auch 2021 der Fall war. Auch die Euro-Konjunktur dürfte nach der Omikron-Welle wieder anspringen, vermutlich im Februar oder März.
- **Das Omikron-Risiko:** Auf der Nordhalbkugel hat sich Omikron als erstes in Großbritannien und Dänemark rasch ausgebreitet. In beiden Ländern gibt es Anzeichen, dass die Welle wieder abflaut, ohne die Gesundheitssysteme dramatisch zu überlasten. Trotzt erheblicher Risiken für die kommenden Wochen stützt das die Hoffnung, dass Omikron auch in der Eurozone trotz stark steigender Fallzahlen nicht zu neuen harten Lockdowns führen wird. Die Erfahrung mit früheren Wellen lässt vermuten, dass viele Länder kurzzeitige Verluste anschließend schnell aufholen könnten. Wachstum würde etwas nach hinten geschoben, aber nicht ausfallen.
- In **China** schwächt die Binnennachfrage. Der Versuch der Regierung, Kreditrisiken einzuzgrenzen, trägt dazu bei. Aber als kapitalreiches Land mit hoher Sparquote kann China bei Bedarf einen Stimulus auflegen. Die USA und Europa sind derzeit nicht auf einen wachsenden chinesischen Markt angewiesen, da die eigene Binnennachfrage robust ist.
- **Hohe Inflation Ende 2021, Rückgang 2022:** Angebotsengpässe, Lieferprobleme, die außerordentlich kräftige Nachfrage der US-Verbraucher nach langlebigen Wirtschaftsgütern und hohe Energiepreise haben die Inflation stärker nach oben getrieben als erwartet. Mit dem Auslaufen einiger Sondereffekte dürfte sich das Preisklima 2022 wieder etwas beruhigen mit Inflationsraten zum Jahresende um 2% in der Eurozone und etwas über 3% in den USA. Danach dürfte die Inflation bei höherem Lohndruck auch in der Eurozone wieder zunehmen.

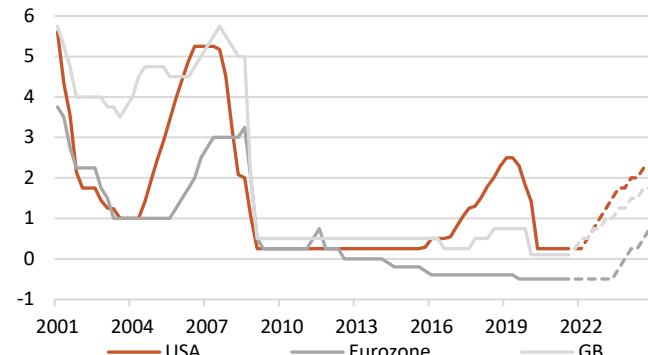
Geldpolitische Wende: Die US-Inflation verharrt weit über dem 2%-Ziel der Fed. Die Fed dürfte ihre Anleihekäufe im März 2022 beenden und dann in 2022 und 2023 ihre Leitzinsen jeweils viermal um je 0,25% anheben. Die EZB wird bei weniger Inflationsdruck ihre Anleihekäufe 2022 reduzieren, aber erst Anfang 2023 beenden. Erste EZB-Zinsschritte im Juni und Dezember 2023.

Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

| | Anteil | BIP-Wachstum | | | Inflation | | |
|---------------------------|--------|--------------|------|------|-----------|------|------|
| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Welt | 100,0 | 2,8 | 3,9 | 3,1 | 4,6 | 4,2 | 3,1 |
| USA | 24,5 | 5,5 | 4,1 | 3,3 | 4,6 | 4,2 | 3,1 |
| China | 16,4 | 8,0 | 5,2 | 5,1 | 0,8 | 1,9 | 2,3 |
| Japan | 5,8 | 2,2 | 3,1 | 1,4 | -0,1 | 1,1 | 0,7 |
| Indien | 3,3 | 12,5 | 6,9 | 6,8 | | | |
| Lateinamerika | 5,9 | 4,6 | 3,1 | 2,7 | | | |
| Europa | 24,4 | 4,4 | 4,6 | 2,9 | 2,6 | 2,5 | 1,9 |
| Eurozone | 15,3 | 5,0 | 4,9 | 2,9 | 2,6 | 2,5 | 1,9 |
| Deutschland | 4,4 | 2,7 | 4,9 | 2,9 | 3,2 | 2,7 | 2,0 |
| Frankreich | 3,1 | 6,8 | 4,7 | 2,6 | 2,1 | 2,1 | 1,8 |
| Italien | 2,3 | 6,4 | 5,0 | 1,8 | 1,9 | 2,4 | 1,7 |
| Spanien | 1,6 | 4,5 | 6,5 | 3,3 | 2,9 | 2,7 | 2,0 |
| Anderes Westeuropa | | | | | | | |
| Großbritannien | 3,2 | 6,8 | 5,0 | 2,3 | 2,4 | 3,8 | 2,6 |
| Schweiz | 0,8 | 3,5 | 2,8 | 1,6 | 0,1 | 0,3 | 0,8 |
| Schweden | 0,6 | 3,1 | 3,0 | 2,3 | 1,5 | 1,4 | 1,7 |
| Osteuropa | | | | | | | |
| Russland | 1,9 | 3,8 | 3,3 | 2,3 | 4,5 | 3,4 | 3,8 |
| Türkei | 0,9 | 6,0 | 3,5 | 3,0 | 18,5 | 16,0 | 13,0 |

Quelle: Berenberg

Zentralbankzinsen



Zinsen in %; gestrichelt: Berenberg-Prognose; USA: Federal funds rate, Eurozone: Einlagensatz, GB: Bank rate; Quellen: Federal Reserve, EZB, BoE, Berenberg; Q1 2001 - Q4 2024



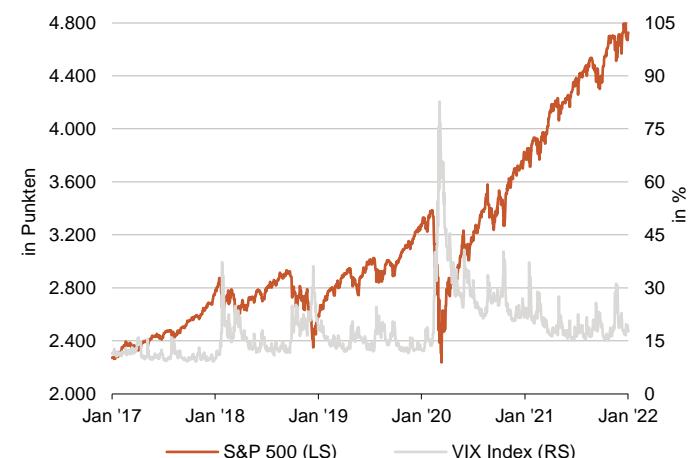
AKTIEN

(Style-)Volatilität prägt den Jahresstart

Der Jahresstart war von Zinsängsten und einer starken Style-Rotation geprägt. Europa hielt sich besser als die USA. Restriktivere Notenbanken in 2022 stellen eine Gefahr für hohe Bewertungen wie beispielsweise bei Wachstumsaktien dar. Wir bleiben mit einem moderaten Aktienübergewicht vorsichtig optimistisch, auch wenn der Markt volatil bleiben dürfte.

- Nach einem starken Dezember 2021, war der Jahresstart 2022 durch Volatilität an den Aktienmärkten geprägt. Der rasante Anstieg der Realzinsen hat insbesondere Wachstumsaktien belastet. Seit Jahresanfang haben globale Wachstumstitel über 3% verloren, während Value-Titel mehr als 2% zulegen konnten. Europäische Aktien konnten sich zudem deutlich besser als US-Aktien halten, auch weil das Bewertungsniveau deutlich geringer und somit weniger anfällig gegenüber Zinsbewegungen ist.
- Wie von uns erwartet hält auch im Jahr 2022, das Jahr der restriktiveren Zentralbanken, die **Style-Volatilität** an. In den letzten Tagen kam es erneut zu einer großen und schnellen Value-Rotation. Europäische **Value-Titel** haben beispielsweise seit Jahresanfang mehr als 4% zugelegt, während europäische **Wachstumstitel** gute 4% verloren. Auf Sektorebene liegt der Energiesektor mit einem Plus von über 11% deutlich vor dem Schlusslicht Technologiesektor mit -5%. Ein gewisses zyklisches Exposure hat somit geholfen. Denn auch **zyklische Aktien** konnten sich besser als **defensive Titel** halten. **Large-Caps** haben sich in diesem volatilen Umfeld besser als **Small-Caps** geschlagen.
- Trotz des schwierigen Jahresstarts bleiben wir **bei Aktien vorsichtig optimistisch**. Die Alternativlosigkeit von Aktien, überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne dürften die Märkte stützen. Zudem sieht der Aktienmarkt im Januar historisch deutliche Zuflüsse, die Anlegerstimmung ist weit von optimistisch entfernt und die systematischen Anleger sind weiterhin unterinvestiert. Der Bewertungsgegenwind dürfte jedoch anhalten. 2022 dürfte in jedem Fall anspruchsvoll werden.
- Wir positionieren uns mit einem **moderaten Aktienübergewicht** und **ergänzen unser Quality-Growth-Exposure** weiter taktisch um Positionen mit zyklischem Charakter.

Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, 12.01.2017 - 12.01.2022

Einschätzung Aktienmärkte (kurz-/mittelfristig)

| Regionen | Alt | Neu |
|-----------------|-----|-----|
| USA | ↗ | ➔ |
| Europa | ↗ | ↗ |
| Schwellenländer | ↗ | ↗ |
| Japan | ↗ | ↗ |

Wertentwicklung in Landeswährung

| | Kurs per 12.01.2022 | Seit Jahresanfang | 1 Jahr | 3 Jahre | KGV | Dividendenrendite |
|------------------|---------------------|-------------------|--------|---------|------|-------------------|
| DAX | 16.010 | +0,8% | +14,9% | +14,9% | 14,4 | 2,8% |
| MSCI Switzerland | 1.671 | -2,2% | +20,1% | +20,1% | 19,0 | 2,6% |
| MSCI UK | 2.135 | +2,6% | +17,4% | +17,4% | 12,2 | 4,0% |
| EURO STOXX 50 | 4.316 | +0,5% | +22,4% | +22,4% | 15,5 | 2,9% |
| STOXX EUROPE 50 | 9.302 | +0,3% | +23,6% | +23,6% | 15,5 | 3,1% |
| S&P 500 | 4.726 | -0,8% | +25,8% | +25,8% | 21,5 | 1,4% |
| MSCI Em. Markets | 1.267 | +2,9% | -5,0% | -5,0% | 12,9 | 3,1% |



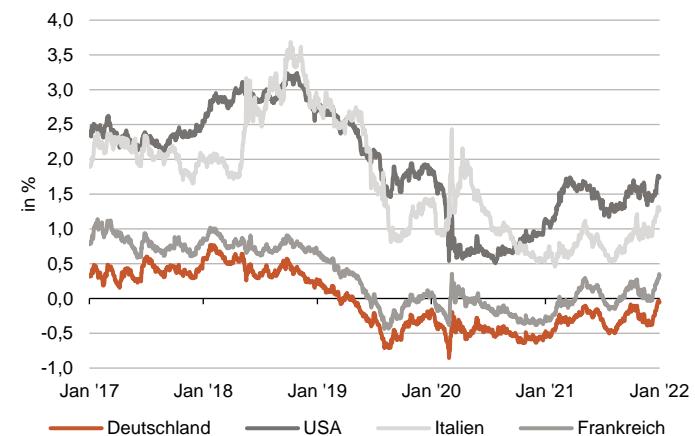
ANLEIHEN

Realzinsen im Aufwärtstrend

Anleiheabverkauf als Reaktion auf die restriktiveren Fed-Aussagen. Renditeanstieg getrieben durch Realzinsanstieg. EM-Anleihen im Spannungsfeld zwischen Wirtschaftserholung und steigenden US-Zinsen. Spreads sind gestiegen. Wir gewichten Anleihen unter und bleiben bei Kreditrisiken weiterhin vorsichtig positioniert. Duration: kurz.

- Der restriktivere Ton der US-Notenbank, u.a. im Dezember-Fed-Protokoll, und die anhaltend hohen Inflationswerte haben weltweit zu einem Abverkauf bei Anleihen geführt. Die Märkte erwarten nun vier Zinserhöhungen in diesem Jahr und den Beginn der Bilanzverkürzung in 2022. Bei der EZB dürfte jedoch frühestens 2023 die ersten Schritte zu erwarten sein. Nichtsdestotrotz erreichten die Renditen von **10-jährigen deutschen Staatsanleihen** mit knapp 0% den höchsten Stand seit Mai 2019.
- In den USA stieg die Rendite der **10-jährigen Staatsanleihe** kurzzeitig auf über 1,8%, und erreichte somit einen Höchstand seit Beginn der Pandemie. Der Abverkauf von US-Staatsanleihen wurde dabei fast ausschließlich durch einen Realzinsanstieg und nicht durch steigende Inflationserwartungen ausgelöst. Die Renditestrukturkurve hat sich in den USA moderat versteilt, auch wenn dies von einem historisch flachen Niveau aus geschehen ist. Weitere Zinsbewegungen dürften jedoch moderater und langsamer ausfallen. Gründe dafür sind bereits erhöhte Short-Positionierungen, die bereits gepreisten Zinsschritte und eine durch ausländische Investoren und Pensionsfonds stabil hochgehaltene Nachfrage nach US-Staatsanleihen.
- Schwellenländer-Anleihen** befinden sich im Spannungsfeld zwischen Erholung durch Impf-Fortschritt und steigenden Rohstoff-Exporten sowie steigenden US-Zinsen. Wir bleiben Lokalwährungsanleihen aufgrund gestiegener lokalen Zinsen und geringerer Zinssensitivität weiter treu. Zudem mögen wir EM-Unternehmensanleihen aus Durations-, Diversifikations- und Carry-Gesichtspunkten.
- Wir gewichten Anleihen unter.** Wir reduzieren leicht unser Durations-Untergewicht und bleiben bei weiterhin teuren Bewertungen bei Kreditrisiken vorerst vorsichtig positioniert.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 12.01.2017 - 12.01.2022

Einschätzung Anleihemärkte (kurz-/mittelfristig)

| Ausrichtung | Alt | Neu |
|-------------------------|------|------|
| Duration | Kurz | Kurz |
| Staatsanleihen | ↘ | ↘ |
| Unternehmensanleihen | ↗ | ↗ |
| Hochzinsanleihen | ↗ | ↗ |
| Schwellenländeranleihen | ↗ | ↗ |

| Renditen (10 Jahre) | Alt | Neu |
|---------------------|-----|-----|
| Deutschland | ↗ | ↗ |
| Großbritannien | ↗ | ↗ |
| USA | ↗ | ↗ |

Wertentwicklung in Indexwährung

| | Kurs per 12.01.2022 | Seit Jahresanfang | 1 Jahr | 3 Jahre |
|---|---------------------|-------------------|--------|---------|
| Staatsanleihen (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone) | 253,15 | -0,5% | -3,3% | +7,7% |
| Pfandbriefe/Covered Bonds (iBOXX Euro Germany Covered) | 202,40 | -0,3% | -2,2% | +1,9% |
| Unternehmensanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials) | 160,23 | -0,5% | -1,7% | +7,2% |
| Finanzanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials) | 159,71 | -0,4% | -0,8% | +6,7% |
| Schwellenländeranleihen (Bloomberg Barclays EM USD Aggregate TR Index Unhedged) | 1.244,23 | -1,8% | -2,1% | +15,0% |
| Hochzinsanleihen (Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index, USD) | 1.518,15 | -0,7% | +0,7% | +17,9% |



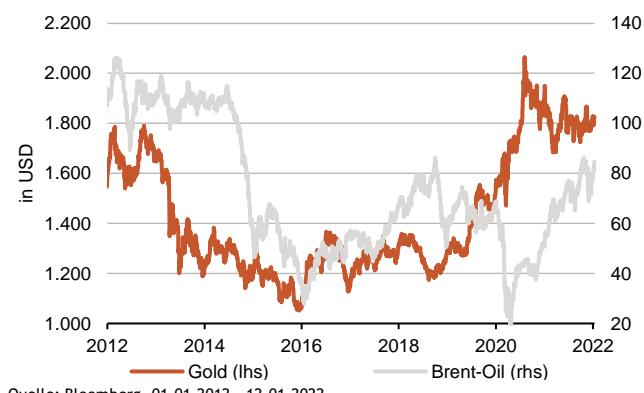
ROHSTOFFE

Begrenzte Chancen bei Gold und Rohöl

Gold angesichts des Zinsanstieges erstaunlich robust.
Chancen und Risiken halten sich die Waage bei Rohöl.
Konjunktursignale entscheidend für Industriemetalle.

- **Gold** zeigte sich angesichts des starken Realzinsanstieges erstaunlich robust und setzte die Seitwärtsbewegung fort. Denn ein Teil der Zinsbewegung war bereits eingepreist. Weiter steigende Realzinsen und abnehmende Inflationsunsicherheit limitieren jedoch das Aufwärtspotenzial.
- **Rohöl** profitierte zu Beginn des Jahres von abnehmenden Omikron-Sorgen, Kasachstan-Unruhen und restriktiveren Fed-Aussagen. Eine substantieller Nachfrageeinbruch bedingt durch Omikron blieb bisher aus, bleibt aber ein reales Risiko wie rückläufige Mobilitätsdaten und stark gestiegene Benzin-Lagerbestände zeigen. Gepaart mit der Entkopplung des Ölpreises von Neufektionen gibt es Raum für Enttäuschung, auch wenn dies nicht unser Basisszenario ist.
- **Industriemetalle** hielten in den letzten Wochen an der Seitwärtsbewegung fest. Auf der Angebotsseite werden hohe Energiepreise zu erhöhten Produktionskosten 2022 führen. Mittelfristig dürften Industriemetalle von einer wirtschaftlichen Expansion profitieren.

Preisentwicklung



Überblick Rohstoffe (kurz-/mittelfristig)

| | Alt | Neu |
|---------------|-----|-----|
| Gold | → | → |
| Rohöl (Brent) | ↗ | → |

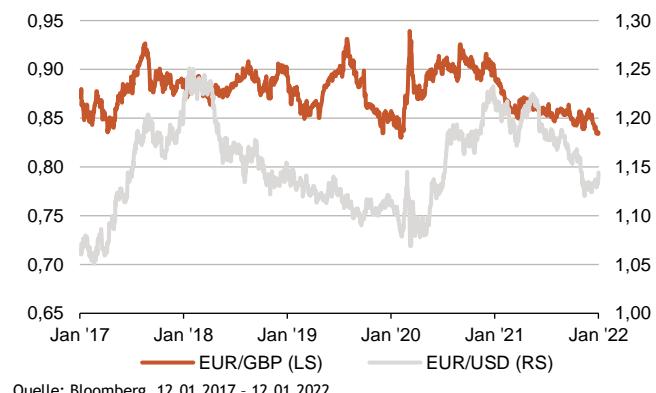
WÄHRUNGEN

Bodenbildung bei EUR/USD

EUR/USD: Euro übersteht EZB-Sitzung unbeschadet.
EUR/GBP: Pfund mit erneutem Aufwind.
EUR/CHF: Euro legt zum Franken wieder zu.

- **EUR/USD:** Der Euro hat eine schwere Zeit hinter sich. Doch nun zeichnet sich ab, dass die Gemeinschaftswährung ihren Tiefpunkt gegenüber dem US-Dollar gesehen hat. Obwohl die amerikanische Notenbank Fed einen immer deutlicheren Straffungskurs fährt und die EZB auf ihrer Dezember-Sitzung noch immer recht zögerlich agierte, hat der Eurokurs nicht weiter gelitten. Die geldpolitische Divergenz scheint allmählich eingepreist zu sein. Der Wechselkurs hat sich moderat von seinem Tiefstand bei knapp unter 1,12 US-Dollar je Euro abgesetzt und notiert nun wieder bei gut 1,14 US-Dollar je Euro.
- **EUR/CHF:** Der Schweizer Franken hatte ein bärenstarikes viertes Quartal 2021. Der Euro fiel deutlich zurück, von rund 1,08 auf 1,03 Franken je Euro. Diese ausgeprägte Euro-Schwäche hat uns überrascht und ist wohl auch ein Stück zu weit gelaufen. In den ersten Tagen des neuen Jahres konnte der Euro gut eineinhalb Cent zulegen. Das ist zumindest ein erster Schritt zu normaleren Kursen.

Wechselkurse



Überblick Währungen (kurz-/mittelfristig)

| | Alt | Neu |
|----------------------------------|-----|-----|
| EUR/USD Euro/US-Dollar | ↗ | ↗ |
| EUR/CHF Euro/Schweizer Franken | ↗ | ↗ |
| EUR/GBP Euro/Britisches Pfund | → | → |
| EUR/JPY Euro/Japanischer Yen | → | → |

Wertentwicklung

| | Kurs per 12.01.2022 | Seit Jahres- anfang | 1 Jahr | 3 Jahre |
|-----------------|------------------------|------------------------|--------|---------|
| Gold \$/Unze | 1.826 | -0,2% | -1,5% | +41,5% |
| Silber \$/Unze | 23,1 | -0,7% | -9,5% | +48,4% |
| Kupfer \$/Pfund | 457,7 | +2,5% | +26,9% | +71,9% |
| Brent \$/bbl | 84,67 | +8,9% | +49,6% | +40,0% |

Wertentwicklung

| | Kurs per 12.01.2022 | Seit Jahres- anfang | 1 Jahr | 3 Jahre |
|---------|------------------------|------------------------|--------|---------|
| EUR/USD | 1,14 | +0,6% | -6,3% | -0,2% |
| EUR/CHF | 1,05 | +0,8% | -3,3% | -7,3% |
| EUR/GBP | 0,84 | -0,7% | -6,5% | -6,5% |
| EUR/JPY | 131,16 | +0,2% | +3,6% | +5,4% |



WICHTIGE HINWEISE

Mitglieder des Investment Committees

Prof. Dr. Bernd Meyer | Chefanlagestratege, Vorsitzender
 Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt, Stellv. Vorsitzender
 Matthias Born | Leiter Portfoliomangement Aktien
 Ulrich Urbahn | Leiter Multi Asset Strategy & Research
 Oliver Brunner | Co-Leiter Portfoliomangement Multi Asset
 Ansgar Nolte | Co-Leiter Portfoliomangement Multi Asset

Christoph Maeder | Anleihen
 Ludwig Kemper | Rohstoffe
 Marco Höchst | Aktien
 Karsten Schneider | Multi Asset Strategie, Protokoll
 Philina Kuhzarani | Multi Asset Strategie, Protokoll

Disclaimer

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres- und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des jeweiligen Fonds zu entnehmen sind. 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.

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.

Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 13. Januar 2022