

### Leitung des Committees



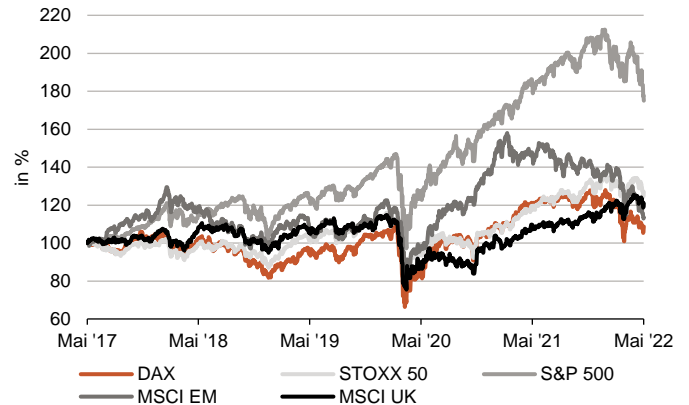
Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding  
Chefvolkswirt  
Stellvertretender Vorsitzender

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

### Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



### Wichtigste Einschätzungen im Überblick

<b>Volkswirtschaft</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zwei große Schocks: Putins Invasion der Ukraine belastet die Wirtschaft, Chinas Null-Covid-Politik stört den Welthandel.</li> <li>• Eurozone verharrt bis Jahresmitte in einer Stagflation. US-Konjunktur verliert an Schwung.</li> <li>• Eine Rezession in Europa und den USA ist nicht ausgeschlossen, aber unwahrscheinlich. Die US-Fed will keine Rezession.</li> </ul>
<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nach der Erholung im März setzte sich der Aktienabverkauf im April fort. Wachstumstitel besonders belastet.</li> <li>• Anleger kämpfen mit Fülle von Risiken. Bereits vorsichtige Anlegerpositionierung dürfte starken Abverkauf verhindern.</li> <li>• Wir haben die Erholungsrallye genutzt, um unsere Aktienquote auf neutral zu reduzieren. Ausblick bleibt ungewiss.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Globale Anleihemärkte aufgrund steigender Zinsen und Inflations Sorgen unter Druck. Zinsniveau zunehmend attraktiv.</li> <li>• Unternehmensanleihen und Schwellenländer-Anleihen durch Putins Krieg und Rezessionsängste belastet.</li> <li>• Wir gewichten Anleihen unter und bevorzugen Schwellenländeranleihen. Duration: neutral.</li> </ul>
<b>Rohstoffe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gold verlor bei starkem Dollar. Rezessions Sorgen und hohe Inflation gegenüber steigenden Realzinsen halten sich die Waage.</li> <li>• Ölmarkt mit hoher Volatilität. Eintritt des Öl-Embargos und Nachfragerholung aus China dürften für Rückenwind sorgen.</li> <li>• Dekarbonisierung stützt Industriemetalle langfristig. Kurzfristig belasten Nachfrageeinbruch aus China und Rezessionsängste.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der US-Dollar profitiert von seiner Rolle als sicherer Anlagehafen und von der strafferen Geldpolitik der US-Notenbank.</li> <li>• Dagegen leidet der Euro unter der Zögerlichkeit der EZB. Der EUR/USD-Wechselkurs ist auf rund 1,05 gefallen.</li> <li>• Gegenüber dem Pfund konnte der Euro zulegen. Die britische Währung war zwischenzeitlich zu stark und hat korrigiert.</li> </ul>

### Aktueller Marktkommentar

Die Märkte bleiben unberechenbar. Nach einer Erholung im März ging es im April wieder merklich nach unten. Auch die typische Erholungsrallye nach einer großen Fed-Sitzung hat nur kurz angehalten. Weiter steigende Anleiherenditen haben die Anleger verschreckt und vor allem zinssensitive Anlagen wie Wachstumstitel belastet. Darüber hinaus nehmen die Sorgen um eine Rezession zu, zumal eine (schnelle) Lösung von Putins Krieg nicht in Sicht ist und sich auch die chinesischen Konjunkturdaten deutlich abgeschwächt haben. Investoren haben somit mit einem Tsunami von Sorgen und Problemen zu kämpfen. Entsprechend negativ ist die Anlegerstimmung und defensiv die Positionierung. Ein weiterer starker Abverkauf scheint deshalb ohne externen Auslöser weniger wahrscheinlich. Trotzdem erwarten wir, solange die Probleme fortbestehen, keine große Erholung und haben die kurze Erholungsrallye nach der Fed-Sitzung genutzt, um unsere Aktienquote auf neutral zu reduzieren. Kommt es doch schlimmer, dürften Gold, eine erste kleine US-Staatsanleihen-Position

und eine Absicherung gegen Extremrisiken (Tail-Hedge-Zertifikat) helfen.

Sichere Staatsanleihen und Unternehmensanleihen haben im April ebenfalls nachgegeben. Sowohl höhere Zinsen als auch steigende Risikoaufschläge aufgrund der Rezessionsängste haben das Anleiheuniversum belastet. US-Staatsanleihen sahen so beispielsweise, vom Hoch gemessen, den stärksten Wertverfall in ihrer Geschichte. Bei Unternehmensanleihen sieht das Bild ähnlich schlecht aus. Verluste von über 3% waren eher die Regel als die Ausnahme. Die Renditelevel sind jedoch merklich gestiegen, was Unternehmensanleihen langsam wieder attraktiver macht. Eine Erhöhung unseres Anleihe-Exposures scheint uns jedoch noch verfrüht.

Auch in Rohstoffen konnte man sich zuletzt nicht verstecken. Die China-Sorgen sowie Rezessionsrisiken haben sowohl Rohöl als auch Industriemetalle belastet. Ausblickend dürfte aber das Angebotsdefizit dominieren und für Aufwärtsdruck sorgen.



# VOLKSWIRTSCHAFT

Herber Dämpfer durch Putins Krieg und chinesische Lockdowns – ab Sommer Besserung möglich

**Zwei große Schocks: Putins Invasion der Ukraine belastet die Wirtschaft, Chinas Null-Covid-Politik stört den Welthandel.**

**Eurozone verharrt bis Jahresmitte in einer Stagflation. US-Konjunktur verliert an Schwung.**

**Eine Rezession in Europa und den USA ist nicht ausgeschlossen, aber unwahrscheinlich. Die US-Fed will keine Rezession.**

- Ein trüber Frühling.** Die Wirtschaftslage und der Ausblick auf die kommenden Monate haben sich eingetrübt. Putins Angriff auf die Ukraine und der daraus folgende rasante Anstieg der Preise für Energie, Nahrungsmittel und weitere wichtige Rohstoffe versetzen den Verbrauchern in großen Teilen der Welt einen schweren Schlag. Gleichzeitig verschärfen chinesische Lockdowns den Mangel an wichtigen Vorprodukten für die Industrie der Welt. Viele Unternehmen können mit dem Rückschlag umgehen, da sie höhere Kosten auf die Verbraucher abwälzen können. Aber das Verbrauchervertrauen ist auf beiden Seiten des Atlantiks eingebrochen.
- Stagflation in Europa:** Der weitgehend von Putin ausgelöste Preisschock versetzt der europäischen Wirtschaft einen herben Dämpfer. Statt die durch die Omikronwelle der Pandemie ausgelöste Stagnation zu überwinden, dürfte die Konjunktur in der Eurozone und Großbritannien in Q2 höchstens auf der Stelle treten. Anders als ein Ölembargo gegen Russland, das Europa durch mehr Einfuhren aus anderen Regionen abfedern könnte, würde ein Gasembargo eine Rationierung von Gas für Teile der Industrie erfordern und eine Rezession in Europa auslösen. Aus diesem Grunde halten wir ein solches Embargo für unwahrscheinlich.
- USA: weiter entfernt, weniger betroffen.** Die USA sind nicht von russischem Erdgas abhängig. Zudem dürften die sehr hohen Energiepreise für zusätzliche Investitionen in die heimische Förderung sorgen („Fracking“). Wir erwarten, dass die US-Konjunktur sich bei Wachstumsraten um 2% einpendelt, gestützt auch auf mehr Investitionen im Energiesektor („Fracking“) sowie höhere Staatsausgaben als Folge der bereits verabschiedeten Fiskalprogramme.
- Mehr Wachstum im späteren Jahresverlauf.** Sofern die Verbraucher sich langsam an die höheren Preise gewöhnen, China die Pandemie im Sommer wieder schrittweise in den Griff bekommt und kein neuer Schock die Wirtschaft trifft, kann die Weltkonjunktur im Sommer wieder an Fahrt gewinnen, in der Eurozone gestützt auch auf eine Rückkehr der Touristen ans Mittelmeer nach einer zweijährigen Corona-Flaute. Der Arbeitsmarkt ist auf beiden Seiten des Atlantiks robust. Unternehmen und Regierungen wollen investieren.
- Rasche Zinswende.** Als Reaktion auf die unerwartet hohe Inflation straffen viele Zentralbanken ihren Kurs schneller und energischer als gedacht. Die US-Fed dürfte im Juni und Juli ihre Zinsen jeweils um weitere 0,5 Prozentpunkte anheben, der ersten Zinsschritt der EZB von 0,25 Punkten ist spätestens im September und vielleicht schon im Juli fällig.

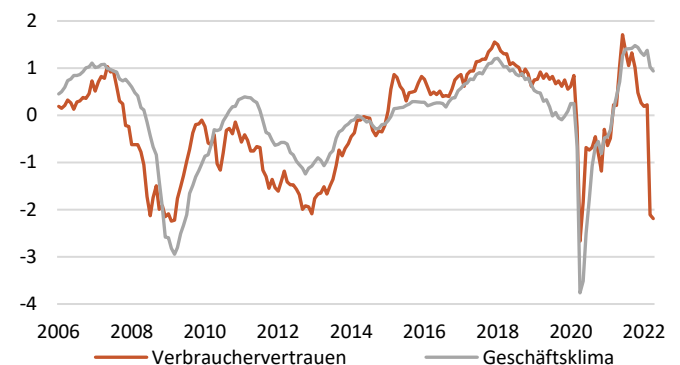
**Kurs Rezession?** Nicht ohne Grund fragen Anleger, ob die Fed durch ihre späte, aber energische Zinswende eine Rezession auslösen könnte. Das ist zwar möglich aber bisher noch wenig wahrscheinlich. Die Fed will keine Rezession. Sollte sich die US-Konjunktur zu sehr abkühlen, wird sie vermutlich das Tempo der Zinswende entsprechend drosseln.

## Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>Welt</b>	100,0	3,3	3,1	2,8			
USA	24,5	2,6	2,3	2,1	7,4	3,8	3,0
China	16,4	4,6	4,5	4,3	1,8	2,3	2,3
Japan	5,8	2,7	2,4	1,5	1,6	0,8	0,7
Indien	3,3	9,0	7,3	6,7			
Lateinamerika	5,9	3,0	2,5	2,5			
<b>Europa</b>	24,4	2,0	2,5	2,2			
Eurozone	15,3	2,8	3,1	2,3	6,8	2,6	2,4
Deutschland	4,4	2,1	3,3	2,4	6,8	2,5	2,4
Frankreich	3,1	3,2	3,1	2,4	4,6	2,2	2,2
Italien	2,3	2,6	2,5	1,6	6,2	2,4	2,3
Spanien	1,6	5,0	4,3	2,3	7,5	2,7	2,4
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,2	3,9	1,9	2,2	7,7	3,4	2,4
Schweiz	0,8	2,4	2,0	1,5	3,0	1,4	0,9
Schweden	0,6	3,0	2,4	2,2	4,0	2,4	2,0
<b>Osteuropa</b>							
Russland	1,9	-10,0	-2,0	1,0	35,0	15,0	6,0
Türkei	0,9	3,0	3,0	2,5	70,0	40,0	20,0

Quelle: Berenberg

## Eurozone: Verbrauchervertrauen und Geschäftsklima



Differenz zum Durchschnitt in Standardabweichungen (ab 1999 berechnet). Quelle: Europäische Kommission; Januar 2006 - April 2022



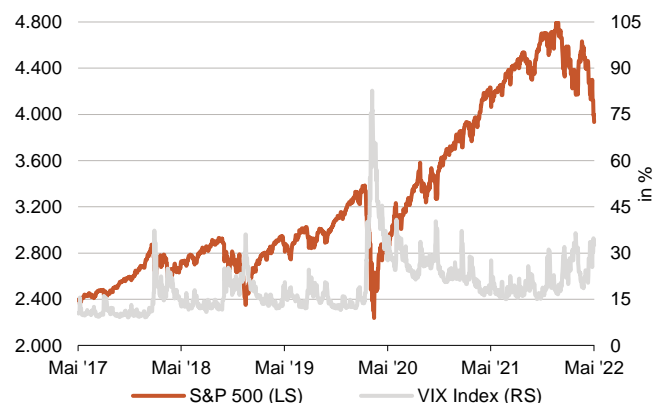
## AKTIEN

Aktienmärkte bleiben unberechenbar

**Nach der Erholung im März setzte sich der Aktienabverkauf im April fort. Wachstumstitel besonders belastet. Anleger kämpfen mit Fülle von Risiken. Bereits vorsichtige Anlegerpositionierung dürfte starken Abverkauf verhindern. Wir haben die Erholungsrallye genutzt, um unsere Aktienquote auf neutral zu reduzieren. Ausblick bleibt ungewiss.**

- Der **Aktienabverkauf** setzte sich nach der Erholung im März im April weiter fort. So war auch die typische Erholungsrallye infolge einer großen Fed-Sitzung nur von kurzer Dauer. Die Aktienmärkte waren durch die kontinuierlich steigenden Anleiherenditen belastet und insbesondere zinsensitive Anlagen wie Wachstumstitel mussten kämpfen. Anleger sehen sich zudem mit zunehmenden Rezessionsängsten konfrontiert. Auf der einen Seite ist ein Ende des Russland-Ukraine-Kriegs nicht in Sicht, auf der anderen Seite haben auch die jüngsten chinesischen Konjunkturdaten deutliche Schwäche gezeigt. Diese Mischung aus Risiken von allen Seiten (geopolitische Konflikte, Inflation, Zins- und Rezessionsängste) drückte auf die Anlegerstimmung und die Aktienmärkte.
- **Zyklische Aktien** blieben aufgrund von geopolitischen und Stagflationssorgen überdurchschnittlich belastet und bilden so mit einer Performance seit Jahresanfang von ca. -24% neben dem **Technologiesektor** das Schlusslicht in Europa. Europäische **Wachstumstitel** haben über den letzten Monat knapp 8% verloren, während sich **Value-Titel** mit -3% besser schlagen konnten. Auf Sektorebene liegt der **Energiesektor** mit knapp 2% über den letzten Monat vorne. **Large-Caps** konnten sich besser als **Small-Caps** halten.
- Ohne externen Auslöser scheint ein weiterer starker Abverkauf unwahrscheinlich, da bereits einiges an negativem eingepreist ist. Dennoch erwarten wir keine große Erholung solange die Probleme fortbestehen. Die deutlich restriktivere Fed stellt weiterhin ein Risiko für die Bewertungsprämie des US Aktienmarktes dar.
- Wir haben die Erholungsrallye genutzt, um unsere **Aktienquote** auf **neutral** zu reduzieren. Bei Schwellenländer-Aktien bleiben wir im Übergewicht. Chinas expansive Geldpolitik und weniger Potential für Bewertungseinengung stützen.

### Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index



### Einschätzung Aktienmärkte (kurz-/mittelfristig)

Regionen	Alt	Neu
USA	→	→
Europa	→	→
Schwellenländer	→	→
Japan	→	→

### Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 11.05.2022	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	13.829	-12,9%	-8,5%	+14,7%	11,3	3,6%
MSCI Schweiz	3.647	-9,7%	+5,9%	+26,9%	17,2	3,0%
MSCI Großbritannien	2.117	+3,3%	+12,7%	+14,7%	10,3	4,3%
EURO STOXX 50	3.648	-13,4%	-4,7%	+18,6%	11,5	3,7%
STOXX EUROPA 50	8.786	-5,2%	+8,1%	+25,5%	12,4	3,5%
S&P 500	7.258	-17,2%	-4,3%	+41,4%	17,3	1,6%
MSCI Schwellenländer	1.011	-17,4%	-22,0%	+5,9%	11,1	3,3%



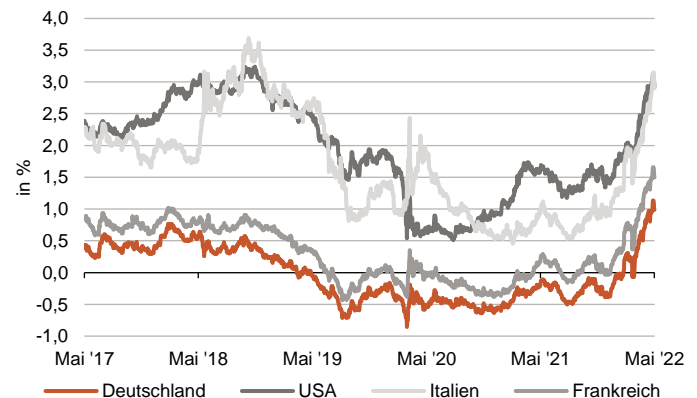
## ANLEIHEN

Renditen zunehmend attraktiv

**Globale Anleihemärkte aufgrund steigender Zinsen und Inflationssorgen unter Druck. Zinsniveau zunehmend attraktiv. Unternehmensanleihen und Schwellenländer-Anleihen durch Putins Krieg und Rezessionsängste belastet. Wir gewichten Anleihen unter und bevorzugen Schwellenländeranleihen. Duration: neutral.**

- Der **globale Anleihemarkt** steht weiter unter Druck und sichere Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mussten deutlich nachgeben. Höhere Zinsen sowie steigende Risikoaufschläge aufgrund der Rezessionsängste haben das Anleiheuniversum belastet. US-Staatsanleihen sahen vom Hoch gemessen beispielsweise den stärksten Wertverfall in ihrer Geschichte. Entsprechend notierten die Renditen **10-jähriger US-Staatsanleihen** zwischenzeitlich mit über 3% auf dem höchsten Stand seit Ende 2018 und die Renditen **10-jähriger deutschen Staatsanleihen** erreichten zwischenzeitlich ein Niveau von 1,13%.
- Bei **Unternehmensanleihen** sieht das Bild ähnlich düster aus. Verluste von über 3% in den letzten vier Wochen waren eher die Regel als die Ausnahme. Auch im vom Russland-Ukraine-Krieg nicht direkt betroffenen Euro-Unternehmensanleihe-Segment kommt es weiterhin vermehrt zu Kapitalabflüssen. Nichtsdestotrotz ist hier nicht von panischer Kapitalflucht zu sprechen, sondern dies ist primär auf starke Abflüsse im Short-Duration-Segment bei ETFs zurückzuführen.
- **Schwellenländer-Anleihen** waren durch den anhaltenden Russland-Ukraine-Krieg und Rezessionsorgen stark belastet. Sowohl die Renditen der Schwellenländeranleihen in Hartwährung als auch in lokaler Währung stiegen im April. Speziell bei den Hartwährungen gab es einen einmaligen Performancerückgang im Zusammenhang mit der Streichung Russlands aus den Indizes. Im Vergleich zu Staatsanleihen haben sich die Spreads von Unternehmensanleihen weniger ausgeweitet und waren zudem weniger volatil.
- **Wir gewichten Anleihen unter.** Auch wenn die Renditelevel bei Unternehmensanleihen merklich gestiegen sind, was Aktien weniger alternativlos macht, scheint uns eine Erhöhung unseres Anleihe-Exposures noch verfrüht. Die Attraktivität hat jedoch zugenommen.

### Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 11.05.2017 - 11.05.2022

### Einschätzung Anleihemärkte (kurz-/mittelfristig)

Ausrichtung	Alt	Neu
Duration	Kurz	Neutral
Staatsanleihen	→	→
Unternehmensanleihen	→	→
Hochzinsanleihen	→	→
Schwellenländeranleihen	↗	↗

Renditen (10 Jahre)	Alt	Neu
Deutschland	→	→
Großbritannien	→	→
USA	→	→

	Kurs per 11.05.2022	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	230,84	-9,3%	-8,9%	-4,2%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	188,84	-7,0%	-7,8%	-6,6%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	146,36	-9,2%	-9,3%	-5,7%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	150,52	-6,1%	-6,3%	-3,1%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	541,99	-10,2%	-3,8%	-1,5%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	400,27	-11,9%	-12,3%	+2,2%



## ROHSTOFFE

China nur kurzfristiger Dämpfer für Öl und Metalle

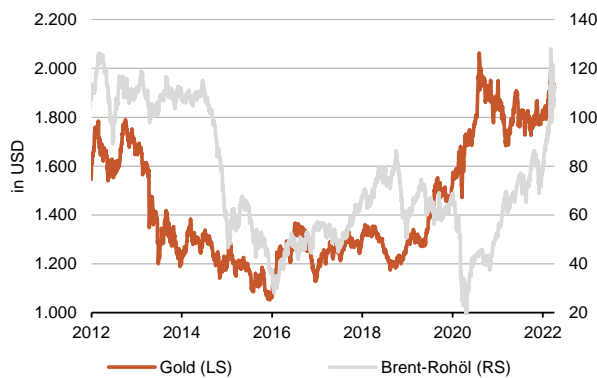
**Gold** verlor gegenüber starkem US-Dollar.

**Ölmarkt** mit hoher Volatilität.

**Dekarbonisierung** stützt Industriemetalle langfristig.

- **Gold** verzeichnete zunächst aufgrund nach oben überraschender Inflationsdaten Gewinne, verlor dann jedoch aufgrund der erheblichen US-Dollar-Stärke. Rezessionsorgen und steigende Realzinsen halten sich die Waage, daher dürfte es weiter volatil seitwärts gehen.
- **Rohöl** war aufgrund des Tauziehens zwischen Angst vor Angebotsengpässen, Hoffnung auf Liefererholung und China-Nachfragesorgen von hoher Volatilität begleitet. Kurzfristig überwiegt allerdings die harte Lockdown-Politik Chinas. Bei Beschluss eines EU-Öl-Embargos und Erholung der Nachfrage aus China dürfte sich das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage verschärfen und zu steigenden Preisen führen.
- **Industriemetalle** werden von Risiken durch den Russland-Ukraine-Krieg, dem Nachfrageeinbruch aus China und zunehmenden Rezessionsängsten kurzfristig belastet. Langfristig bleiben Treiber wie der Trend zu Dekarbonisierung jedoch vollständig intakt.

### Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 11.05.2012 - 11.05.2022

## WÄHRUNGEN

Langes Warten auf die EZB

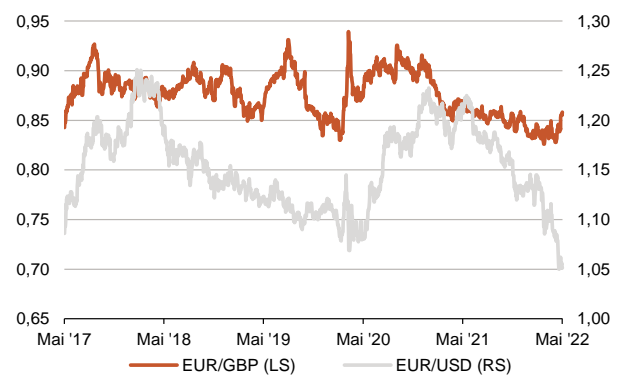
**EUR/USD: Der Euro** fällt im Tief unter 1,05.

**EUR/GBP: Pfund** korrigiert wegen Konjunkturrisiken.

**EUR/CHF: Euro** lässt Tiefstände hinter sich.

- **EUR/USD:** Die US-Notenbank Fed hat den Leitzins Anfang Mai um 50 Basispunkte angehoben. Die Diskussion in den USA kreist allein darum, wie stark die Fed die Zinsen weiter anheben wird. Dagegen ist in Europa nicht einmal klar, ob die EZB bereits im Juli mit einem ersten kleinen Zinsschritt auf die hohe Inflation reagieren wird oder ob sie weiter abwartet. Diese geldpolitische Diskrepanz schlägt sich im schwachen Wechselkurs nieder. Hinzu kommt, dass Europa deutlich stärker unter dem Russland-Ukraine-Krieg leidet als die USA und der Dollar als sicherer Anlagehafen angesteuert wird. So ist der Wechselkurs zeitweilig unter die Marke von 1,05 US-Dollar je Euro gefallen.
- **EUR/GBP:** Das Pfund präsentierte sich in den letzten Monaten fester als von uns erwartet. Dazu hat die Bank of England (BoE) beigetragen, die bei der Zinswende vorweg marschierte. Wegen der Konjunkturrisiken dürfte die BoE jetzt aber vorsichtiger werden. Das Pfund hat nachgegeben und steht nun auf dem von uns erwarteten Niveau.

### Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 11.05.2017 - 11.05.2022

### Überblick Rohstoffe (kurz-/mittelfristig)

	Alt	Neu
Gold	→	→
Rohöl (Brent)	→	→
Industriemetalle	↗	↗

	Kurs per 11.05.2022	Wertentwicklung		
		Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	1.852	+1,3%	+0,8%	+44,0%
Silber \$/Unze	21,6	-7,4%	-21,9%	+45,9%
Kupfer \$/Pfund	421,3	-5,6%	-11,8%	+51,3%
Brent \$/bbl	107,51	+38,2%	+56,8%	+52,2%

### 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	→	↘

	Kurs per 11.05.2022	Wertentwicklung		
		Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,05	-7,5%	-13,5%	-6,4%
EUR/CHF	1,05	+0,7%	-4,8%	-8,1%
EUR/GBP	0,86	+2,0%	-0,1%	-0,7%
EUR/JPY	136,63	+4,4%	+3,5%	+10,6%



## WICHTIGE HINWEISE

### Mitglieder des Investment Committees

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

Torsten Ziegler | Aktien  
Daniel Fuchs | Anleihen  
Ludwig Kemper | Rohstoffe  
Philina Kuhzarani | 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 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.

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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 12. Mai 2022