

### Leitung des Committees



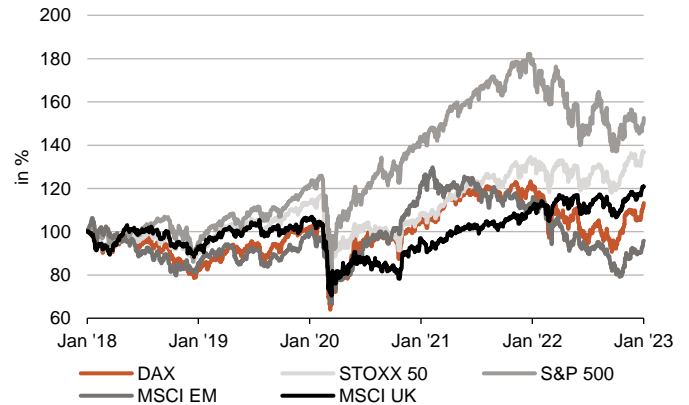
Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



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>USA: Inflationsdruck lässt nach. Mini-Rezession in 2023 wahrscheinlich, sanfte Landung möglich. Aufschwung 2024.</li> <li>Europa: Gaslage entspannt sich. Milde Rezession im Winter, neuer Aufschwung ab Sommer. Inflation geht langsam zurück.</li> <li>Notenbanken Zinsgipfel kommt in Sicht. US Fed senkt Zinsen ab Spätherbst, EZB erst in 2024.</li> </ul>
<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Guter Jahresstart dank Blick nach vorn und technischer Käufe. Outperformance von europäischen Aktien und Zyklikern.</li> <li>China-Öffnung und Ausbleiben der Energiekrise bietet Potenzial für Schwellenländer und europäische Aktien.</li> <li>Wir behalten bei Aktien die neutrale Positionierung bei, da die Gewinn-, Zins- und Konjunkturrisiken noch bestehen.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erholungsrallye analog zu Aktien. 10J-Renditelevel seit Jahresanfang gefallen. Euro-Peripherie-Spreads bieten Potenzial.</li> <li>Unternehmensanleihen attraktiv bei hohen Renditen und soliden Bilanzen. Lokalwährungsanleihen bei EM bevorzugt.</li> <li>Relative Attraktivität von Anleihen gegenüber Aktien aufgrund Renditevorsprung merklich gestiegen. Duration: neutral.</li> </ul>
<b>Rohstoffe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gold zuletzt durch technische Faktoren beflügelt. Begrenzter Diversifikationseffekt. Potenzial bei Fed-Wende.</li> <li>Öl mit Aufwärtspotenzial bei Chinaöffnung. Abwärtsrisiken begrenzt durch SPR-Käufe und gestiegene Produktionskosten.</li> <li>Metalle erstaunlich robust dank anhaltender Angebotsknappheit. Dekarbonisierung gibt langfristig Rückenwind.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Perspektiven für den Euro hellen sich weiter auf. Euro legt zum US-Dollar zu, auch weil der Dollar Attraktivität einbüßt.</li> <li>Das Pfund hat sich nach den politischen Turbulenzen beruhigt. Zum erstarkenden Euro fällt es dennoch wieder zurück.</li> <li>Die Schweizer Nationalbank setzt beim Kampf gegen die Inflation auf einen starken Franken. EUR/CHF bleibt unter Parität.</li> </ul>

### Aktueller Marktkommentar

Eines der schwierigsten Jahre für Multi-Asset-Anleger hat ein Ende gefunden. 2023 begann hingegen überraschend positiv. Die Aufwärtsbewegung nach dem Dezember-Abverkauf basiert auf der Hoffnung eines „Soft-Landings“ dank der Disinflation, den nach wie vor stabilen Arbeitsmärkten und den gesunden Bilanzen der Verbraucher und Unternehmen. Zudem stützen die zukünftig wahrscheinlich langsamere Fed-Straffung, gedrückte Stimmungs- und Positionierungsindikatoren, die schnelle Öffnung Chinas und das Vermeiden einer Energiekrise in Europa die Märkte. Insbesondere die letzten beiden Punkte führten in Verbindung mit einem Short-Covering zur deutlichen Outperformance von europäischen Aktien gegenüber US-Aktien. Schwellenländer-Aktien gehören ebenfalls zu den Gewinnern seit Jahresanfang. Die Risiken von zu restriktiven Zentralbanken (Liquiditätsrisiko), eine stärker als erwartete globale Rezession oder das Ertragsrisiko auf Unternehmensseite bestehen jedoch weiterhin. Die ab Mitte Januar an Fahrt aufnehmende Q4-Berichtssaison wird einen

genaueren Einblick in Letzteres geben. Wir behalten bei der noch unsicheren Gemengelage unsere neutrale Positionierung bei, auch weil wir echte Alternativen zu Aktien sehen.

Die deutlich restriktiver als vom Markt erwartete EZB führte zu neuen Höchstständen bei europäischen Anleiherenditen Ende 2022. 2023 hingegen erholten sich Anleihen analog zu Aktien. Auch wenn die Zentralbanken dieses Jahr restriktiv bleiben dürften, bieten die deutlich höheren laufenden Renditen im Vergleich zum Vorjahresstart einen merklichen Puffer. In dem aktuell weiterhin unsicheren Umfeld bevorzugen wir bei Zukäufen daher Anleihen gegenüber Aktien. Innerhalb von Anleihen mögen wir insbesondere Unternehmens- und Schwellenländeranleihen mit eher moderater Duration.

Der Goldpreis konnte sich in den letzten Wochen merklich erholen. Das kurzfristige Aufwärtspotenzial erachten wir als begrenzt. Industriemetalle und insbesondere Energierohstoffe dürften mit der Öffnung Chinas hingegen deutlich mehr Potenzial bieten.



## VOLKSWIRTSCHAFT

Milde Rezession in Europa (Winter 2022/23) und den USA (2023). Aber die Aussichten hellen sich etwas auf.

**USA: Die Fed tritt hart auf die Bremse. Zinsgipfel in Sicht. Milde US-Rezession. Fed senkt Zinsen ab Herbst 2023.**

**Europa: Milde Rezession bis zum Frühjahr 2023, spürbarer Aufschwung danach. Frühindikatoren erholen sich etwas.**

**Inflationsgipfel in den USA und Europa überschritten. Preisdruck nimmt 2023 stark ab. Aber Kerninflation 2024 über 2%.**

- **Die Lage bleibt schwierig.** Die US-Konjunktur verliert an Schwung, Europa steckt offenbar bereits in einer Rezession und China bekommt seine Probleme noch nicht in den Griff. Da viele Notenbanken ihre Zinspolitik in den ersten Monaten 2023 noch einmal straffen werden und die radikale geldpolitische Wende des Jahres 2022 ihre volle Wirkung erst im Verlaufe des Jahres entfalten dürfte, könnte die Weltwirtschaft zunächst noch mehr als bisher ins Stottern geraten.
- **Besserung in Sicht.** Der konjunkturelle Ausblick für zunächst, hat sich aber weiter aufgehellt. Europa hat seine Gasspeicher gut gefüllt und seinen Verbrauch um fast 20% eingeschränkt. Das Risiko eines Gasmangels in diesem und dem kommenden Winter hat abgenommen. Auch die Börsenpreise für Gas und Strom haben deutlich nachgegeben. Da die Verbraucher deshalb weniger pessimistisch in die Zukunft blicken, könnte die Rezession in Europa recht milde verlaufen. Für die Eurozone erwarten wir jetzt für 2023 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,2% statt um 0,6%. Sobald der Winter überstanden ist, kann die Konjunktur wieder anspringen.
- **Euro-Inflation hat Gipfel überschritten:** Spätestens ab März dürfte die Inflation spürbar zurückgehen, da der explosionsartige Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise des Jahres 2022 dann aus dem Vorjahresvergleich herausfällt. Zudem engt die Winterrezession die Spielräume für Unternehmen ein, höhere Kosten auf die Verbraucher zu überwälzen. Lieferketten sind weniger gestört. Das hilft der Konjunktur und mindert des Preisdruck.
- **Positive Nachrichten aus den USA:** Während die Konjunktur sich etwas besser hält als erwartet, hat die US-Inflation offenbar ihren Höhepunkt überschritten. Der Lohnruck ist weiterhin hoch, nimmt aber langsam ab. Damit sinkt das Risiko, dass die US-Fed ihren Leitzins auf weit über die von uns erwarteten 5,25% heraufsetzen wird. Das Ende des Zinszyklus ist zwar noch nicht erreicht, aber es ist näher gerückt.
- **China: Stimulus wirkt weniger als früher.** Nach öffentlichen Protesten hat China seine rigide Null-Covid-Politik aufgegeben. Aktuell ist das eine riskante Strategie, da sich das Land nicht hinreichend darauf vorbereitet hat. Aber nach dem Abklingen der schweren Winterwelle der Infektionen könnte China in wenigen Monaten die Wende schaffen. Die Regierung weitet ihren Geld- und Fiskalstimulus aus. Angesichts hoher Inlandsschulden und einer zutiefst verunsicherten Bevölkerung wirkt der Stimulus aber weniger als früher. Anders als im Schwächejahr 2022 dürfte China die Weltkonjunktur 2023 weder stützen noch belasten.

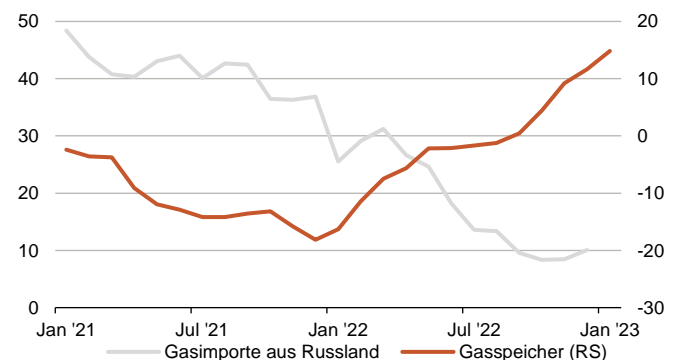
**Zinsgipfel Anfang 2023.** Die US-Fed dürfte ihren Leitzins bis Anfang Mai auf 5,25% anheben. Da dies die Konjunktur und den Arbeitsmarkt belasten sowie die Inflation dämpfen wird, wird sie den Zins dann ab Spätherbst vermutlich wieder senken. Der EZB-Hauptrefinanzierungssatz könnte im März 3,5% (oder sogar 3,75% im April) erreichen, gefolgt von einer rezessionsbedingten Pause.

### Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>Welt</b>	100,0	2,9	1,4	2,4			
USA	23,9	2,0	0,0	1,2	8,0	4,1	2,6
China	18,1	2,8	4,0	4,1	2,0	2,5	2,3
Japan	5,1	1,2	1,5	1,2	2,5	2,4	1,2
Indien	3,2	8,0	6,5	6,7			
Lateinamerika	5,2	2,5	1,0	2,4			
<b>Europa</b>	26,3	2,8	-0,5	1,6			
Eurozone	15,1	3,3	-0,2	1,8	8,4	6,5	2,3
Deutschland	4,4	1,8	-0,4	1,7	8,7	6,5	2,3
Frankreich	3,0	2,5	0,1	1,8	5,9	5,4	2,1
Italien	2,2	3,7	-0,4	1,3	8,7	7,4	2,2
Spanien	1,5	5,1	0,4	1,9	8,3	3,9	2,3
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,3	4,0	-1,0	1,6	9,0	6,3	1,9
Schweiz	0,8	2,0	0,3	1,5	2,9	2,2	1,3
Schweden	0,7	2,8	-0,5	1,8	8,0	6,0	2,2
<b>Osteuropa</b>							
Russland	1,8	-4,0	-3,5	-1,5	14,0	7,0	5,0
Türkei	0,8	5,0	2,5	2,5	73,0	45,0	25,0

Quelle: Berenberg

### EU: Gasspeicherstände und Gaslieferungen aus Russland



Anteil Russlands an Gasimporten der EU, in %, linke Skala. EU-Gasspeicherstand, Differenz zum Durchschnitt zum jeweiligen Zeitpunkt in den Jahren 2015-2020, in Prozentpunkten der Kapazität, rechte Skala. Quellen: Bruegel, GIE, Berenberg, Januar 2021 - Januar 2023



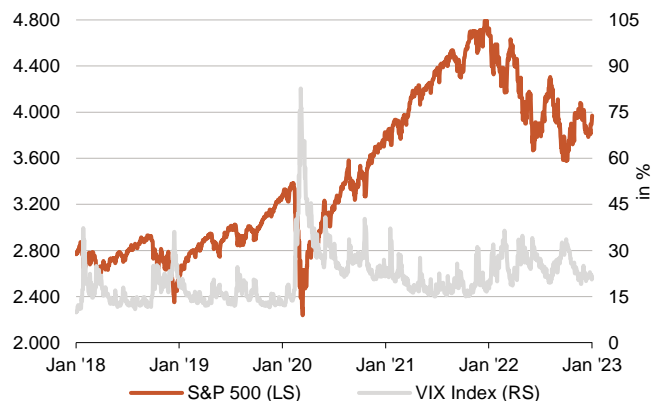
## AKTIEN

### Januar-Effekt in vollem Gange

**Guter Jahresstart dank Blick nach vorn und technischer Käufe. Outperformance von europäischen Aktien und Zyklikern. China-Öffnung und Ausbleiben der Energiekrise bietet Potenzial für Schwellenländer und europäische Aktien. Wir behalten bei Aktien die neutrale Positionierung bei, da die Gewinn-, Zins- und Konjunkturrisiken noch bestehen.**

- Dem schwierigen Jahr 2022 standen die ersten Tage des Jahres 2023 freundlicher gegenüber. Der empirisch bekannte Januar-Effekt – die Verlierer des letzten Jahres, waren die Gewinner der ersten Handelswoche und umgekehrt – prägte auch in diesem Jahr den Jahresbeginn. Aufwärtstrieb kam zudem seitens der Optimisten, welche dank der Disinflation und den weiterhin robusten Wirtschaftsdaten vermehrt auf ein „Soft-Landing“ hoffen. Auch das Abwenden der Energiekrise in Europa sowie ein Short-Covering gaben Schwung. Das Ende der Zero-Covid-Politik in China ist klar positiv für asiatische Aktien, aber auch für europäische Exporteure, wie die Luxusgüterindustrie, für die China einen wichtigen Absatzmarkt darstellt.
- Auf **Sektor-** und **Style-Ebene** legten in Europa über die letzten vier Wochen insbesondere **zyklische Aktien** zu. Deutlichen Vorsprung hatten **zyklische Konsumgüter** und **Finanzwerte** mit jeweils knapp 7% und 5% Performance. Bei Zyklikern dürfte aber Selektivität gefragt sein, da die Gewinn-schätzungen für 2023 in der Breite noch anspruchsvoll sind. **Basiskonsumgüter-** und **Gesundheitstitel** erfuhren hingegen leichte Verluste. Im Aggregat performte damit **Value** besser als **Growth**. **Regional** kam es zu einer Underperformance der USA gegenüber Europa. Sowohl die bessere Gewinnentwicklung als auch die günstigere Bewertung stützen europäische Aktien.
- Der schnellen Aufwärtsbewegung stehen wir skeptisch gegenüber und laufen der Erholung nicht hinterher. Denn die Risiken von zu restriktiven Zentralbanken, einer stärker als erwarteten globalen Rezession oder das Ertragsrisiko auf Unternehmensseite bestehen weiterhin. Die Mitte Januar anstehende Q4-Berichtssaison wird einen genaueren Einblick in Letzteres geben. Wir behalten bei der noch unklaren Gemengelage unsere **neutral Positionierung** bei, auch weil wir echte Alternativen zu Aktien sehen.

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



Quelle: Bloomberg, 11.01.2018 - 11.01.2023

### Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

### Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 11.01.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	14.948	+7,4%	-6,2%	+10,9%	11,9	3,4%
MSCI Schweiz	3.517	+5,0%	-11,2%	+8,9%	16,7	3,1%
MSCI Großbritannien	2.220	+3,5%	+8,9%	+14,4%	10,1	4,3%
EURO STOXX 50	4.100	+8,2%	-0,8%	+18,1%	12,3	3,4%
STOXX EUROPA 50	9.559	+5,0%	+3,5%	+20,7%	12,7	3,5%
S&P 500	7.383	+3,4%	-14,8%	+25,8%	17,6	1,7%
MSCI Schwellenländer	1.017	+6,4%	-15,6%	-2,9%	12,3	3,3%



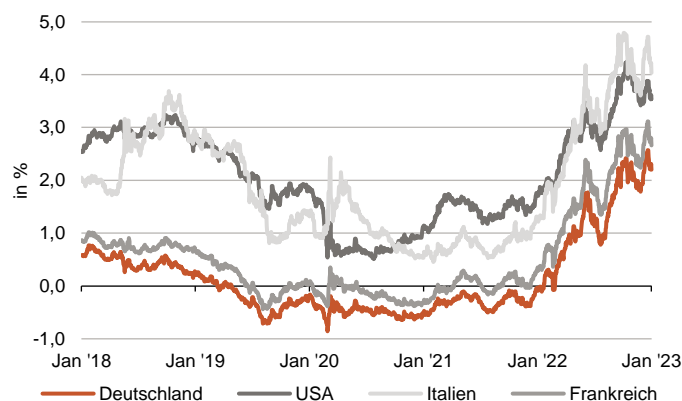
# ANLEIHEN

Hohe Renditeniveaus locken Anleger

**Erholungsrallye analog zu Aktien. 10J-Renditelevel seit Jahresanfang gefallen. Euro-Peripherie-Spreads bieten Potenzial. Unternehmensanleihen attraktiv bei hohen Renditen und soliden Bilanzen. Lokalwährungsanleihen bei EM bevorzugt. Relative Attraktivität von Anleihen gegenüber Aktien aufgrund Renditevorsprung merklich gestiegen. Duration: neutral.**

- Zu Jahresschluss 2022 führten die deutlich restriktiver als vom Markt erwarteten Zentralbanken zu neuen Höchstständen bei europäischen Anleiherenditen. Der Jahresstart 2023 brachte hingegen eine Erholung von Anleihen analog zu Aktien. Entsprechend notiert die Rendite 10-jähriger **US-Staatsanleihen** nach Überschreiten der 4%-Marke wieder knapp unter 3,6%. Auch in **Deutschland** fiel die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen nach dem 2022-Jahreshoch von über 2,5% auf knapp 2,2%. Mit Blick auf die europäische Peripherie sind die Spreads zwischen **italienischen** und **deutschen Staatsanleihen** im Nachgang der EZB-Sitzung gestiegen und haben sich um das 2%-Level eingependelt.
- Bei **Unternehmensanleihen** scheinen die Konjunkturrisiken insbesondere im Investment-Grade-Segment vom Markt gepreist. Zudem bleiben die Unternehmensbilanzen robust und trotzten damit den anhaltenden Lieferkettenproblemen und höherem Kostendruck, hervorgerufen durch Pandemie und den Russland-Ukraine-Krieg. Jedoch birgt das hohe Emissionsvolumen von 25,2 Mrd. Euro der ersten Handelswoche 2023 durch den Nachholeffekt nach den unterdurchschnittlichen Emissionen letztes Jahr und der größeren Nachfrage im Multi-Asset-Anlagekontext erhöhtes Sättigungsrisiko. Wir sind für Unternehmensanleihen konstruktiv und sehen Anleihen als zunehmende Alternative zu Aktien.
- **Schwellenländer-Anleihen** setzten die Erholungsbewegung in das neue Jahr hinein fort. Dabei dürften Lokalwährungsanleihen aus Euro-Investorensicht aktuell am attraktivsten sein. Hier dürfte insbesondere im zweiten Halbjahr die Duration als Werttreiber helfen.
- Wir **halten am reduzierten Untergewicht bei Anleihen fest**, aber erwägen zunehmend eine weitere Reduzierung des Untergewichts. Bei deutlich höheren laufenden Renditen im Vergleich zum Vorjahresstart bevorzugen wir bei Zukäufen eher Anleihen als Aktien.

## Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 11.01.2018 - 11.01.2023

## Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

Ausrichtung	Alt	Neu
Duration	Neutral	Neutral
Staatsanleihen	→	→
Unternehmensanleihen	↗	↗
Hochzinsanleihen	↗	↗
Schwellenländeranleihen	↗	↗
<b>Renditen (10 Jahre)</b>	<b>Alt</b>	<b>Neu</b>
Deutschland	→	→
Großbritannien	→	→
USA	→	→

## Wertentwicklung in Indexwährung

	Kurs per 11.01.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	213,47	+2,9%	-15,4%	-15,3%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	179,41	+1,7%	-11,3%	-12,2%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	139,45	+2,1%	-12,9%	-12,5%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	144,37	+0,6%	-9,5%	-8,6%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	533,27	+0,9%	-10,1%	-11,1%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	406,13	+3,0%	-9,8%	-2,5%



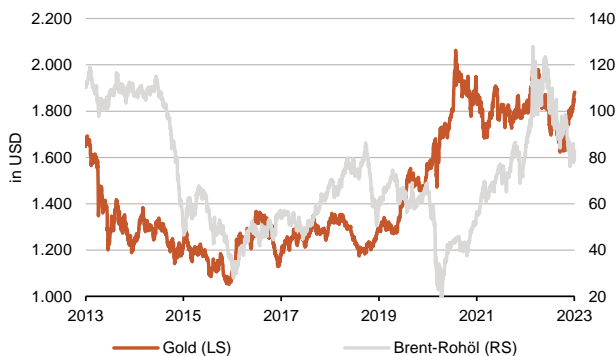
## ROHSTOFFE

Rohstoffe langfristig mit Potenzial

**Gold diversifiziert nur begrenzt. Chancen bei Fed-Pivot. Öl mit Chancen bei steigender Mobilität in China. Angebotsknappheit stützen Metalle.**

- **Gold** legte seit Jahresbeginn in US-Dollar 3% zu. Dabei scheint die Aufwärtsbewegung neben erhöhter Nachfrage seitens der Zentralbanken auch durch das positive Momentum getrieben zu sein. Ausblickend dürften technische Faktoren wie ein Golden Cross kurzfristig weiter unterstützen. Dennoch bleibt der Diversifikationseffekt und das Aufwärtspotenzial ohne Fed-Wende begrenzt.
- **Rohöl** setze den Abwärtstrend zum Jahresstart fort. Während kurzfristig die Nachfrageerholung in China aufgrund hoher Infektionszahlen sich nach hinten verschiebt, bleibt mittelfristig die mögliche Aufstockung der strategischen US-Reserve sowie langfristig die Problematik der jahrelangen Unterinvestitionen. Öl birgt damit Erholungspotenzial.
- **Industriemetalle** trotzten den Rezessionsängsten und erhielten durch die Öffnung Chinas neuen Schwung. Dazu kommt die anhaltende Knappheit und immer wieder kurzfristige Produktionsausfälle, die der erhöhten Nachfrage durch die Dekarbonisierung gegenüber stehen.

### Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 11.01.2013 - 11.01.2023

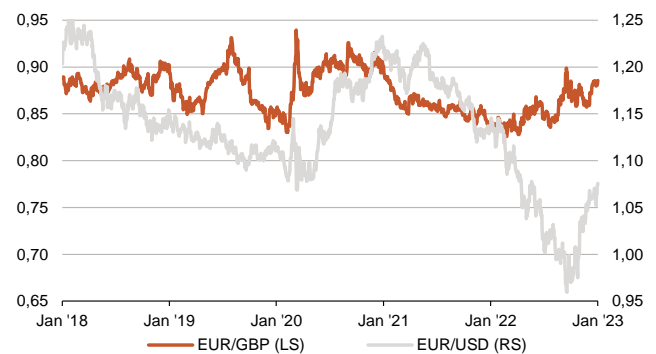
## WÄHRUNGEN

Verbesserte Aussichten für den Euro

**EUR/USD: Euro weiter mit Aufwind. EUR/GBP: Das Pfund fällt gegenüber dem Euro zurück. EUR/CHF: Franken-Stärke ungebrochen.**

- **EUR/USD:** Unser konjunkturelles Basisszenario spricht für einen schwächeren US-Dollar im Jahr 2023. Wenn neue politische und wirtschaftliche Störfälle in diesem Jahr ausbleiben, wird die Risikoneigung an den Märkten weiter steigen, sodass der US-Dollar mehr von seiner krisenbedingten Attraktivität einbüßen wird. Für den Euro bedeutet das weiteres Aufwärtspotenzial. Auch die Geldpolitik wird den Euro voraussichtlich stärken. Während im vergangenen Jahr die Zögerlichkeit der EZB (und die Entschlossenheit der US-Fed) den Eurokurs lange belastete, ist in diesem Jahr keine große geldpolitische Diskrepanz zu erwarten – und wenn, dann zu Lasten des Dollars, weil die Fed früher wieder lockern könnte als die EZB. Bis zum Jahresende könnte der Wechselkurs in einem solchen Umfeld bis rund 1,15 US-Dollar je Euro steigen.
- **EUR/GBP:** Das Britische Pfund ist nach dem Ende der politisch brisanten Zeit im Herbst wieder zur Ruhe gekommen. Der erstarkende Euro drückt aber auf den Pfund-Kurs.

### Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 11.01.2018 - 11.01.2023

### Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

### Überblick Währungen (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 11.01.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	1.876	+2,8%	+3,0%	+20,1%
Silber \$/Unze	23,4	-2,2%	+2,8%	+29,3%
Kupfer \$/Pfund	416,6	+9,3%	-5,9%	+48,1%
Brent \$/bbl	82,67	-3,8%	-1,3%	+27,2%

### Wertentwicklung

	Kurs per 11.01.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,08	+0,5%	-5,4%	-3,3%
EUR/CHF	1,00	+1,3%	-4,6%	-7,4%
EUR/GBP	0,89	+0,0%	+6,2%	+4,0%
EUR/JPY	142,51	+1,5%	+8,7%	+17,1%



## 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 & Aktien, Aktien

Felix Stern | Anleihen  
Marco Höchst | Aktien  
Ludwig Kemper | Rohstoffe  
Philina Kuhzarani | Protokoll

### Disclaimer

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. 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. Eine Anlageent-

scheidung 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. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 12. Januar 2023