

### INVESTMENT COMMITTEE PROTOKOLL

9. Februar 2023

#### Leitung des Committees

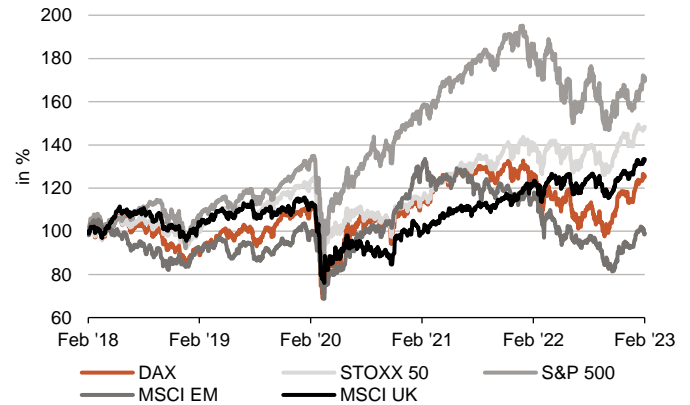


Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding  
Chefvolkswirt  
Stellvertretender Vorsitzender

#### Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



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

#### 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. Milder Rücksetzer 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>Positiver Jahresstart dank Hoffnung auf Soft Landing und Zinspolitikwende. Outperformance von Zyklikern und Small Caps.</li> <li>Risiken durch höhere Bewertungen, fallende Unternehmenserträge und restriktive Zentralbanken bestehen weiter.</li> <li>Wir behalten bei Aktien die neutrale Positionierung durch selektive Gewinnmitnahmen nach dem Anstieg bei.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erholungsrallye zum Jahresstart. Renditelevel sicherer Staatsanleihen stabilisieren sich nach Renditeabschwung Anfang Januar.</li> <li>Unternehmensanleihen bei attraktiven Renditen als echte Alternative zu Aktien. Lokalwährungsanleihen bei EM bevorzugt.</li> <li>Wir halten am reduzierten Untergewicht bei Anleihen fest, aber erwägen zunehmend eine weitere Reduzierung.</li> </ul>
<b>Rohstoff</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Drei Monats-Rallye bei Gold nach robusten Arbeitsmarktdaten unterbrochen. Aufwärtsrisiken bei Zentralbank-Wende.</li> <li>Öl mit volatilem Start ins neue Jahr. Nach dem Wintertief durch China-Erholung und langfristiges Defizit mit Potenzial.</li> <li>Industriemetalle steigen trotz verspäteter China Erholung. Rallye scheint kurzfristig überhitzt. Energiewende stützt langfristig.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Euro setzte seine Aufwärtsbewegung im neuen Jahr nahtlos fort, bevor starke US-Daten zu einer leichten Korrektur führten.</li> <li>Das Pfund kann seine Erholungsgewinne nicht halten und fällt gegenüber dem Euro erneut zurück.</li> <li>Zeitweilig notierte der Euro zum Franken wieder oberhalb der Parität. Zuletzt ging es abwärts auf rund 0,99 Franken je Euro.</li> </ul>

#### Aktueller Marktkommentar

Die Rallye an den Finanzmärkten ging weiter. Besser als befürchtete Unternehmensergebnisse, eine bessere Liquidität, positive Konjunkturüberraschungen in Europa sowie die Hoffnung auf China beflügelten. Letztere unterstützte auch Industriemetalle. Wir schätzen das kurzfristige Aufwärtspotenzial für europäische Aktien nun als limitiert ein, vor allem weil die systematischen Strategien mittlerweile deutlicher exponierter sind. Mittelfristig unterstützen dürfte hingegen, dass Europa nach 48 Wochen jüngst wieder Aktienfondszuflüsse verzeichnet hat – ein Indiz, dass fundamentale Anleger Europa nun wieder positiver sehen. Eine zunehmende Anzahl von Anlegern und Volkswirten erwartet nun keine schwere Rezession für Europa sowie die USA mehr. Der weiterhin robuste Arbeitsmarkt und steigende Rohstoffpreise könnte jedoch den aufgekommenen Zinssenkungsfantasien einen Dämpfer verleihen. Der Markt preist in den USA mittlerweile Zinssenkungen von mehr als 200 Basispunkten bis Ende 2025 ein. Wir denken, dass der Markt die Wahrscheinlich-

keit des Szenarios höhere Zinsen für länger unterschätzt. Das mag auch daran liegen, dass momentan die disinflationären Tendenzen, allein aufgrund des Basiseffekts, überwiegen. Dies könnte sich aber bis zum Jahresende wieder ändern, sollte sich vor allem die Markthoffnung bestätigen, dass der Fed ein Soft Landing der US-Wirtschaft wirklich gelingt. Dann dürften die ohnehin knappen Lagerbestände wieder zu steigenden Rohstoffpreisen führen. Angesichts der zahlreichen Risiken (Konjunktur, Krieg, Schuldenoberbremse, etc.) bleiben wir stark diversifiziert und setzen auf die drei Anlageklassen Aktien, Anleihen sowie Rohstoffe. Nachdem Aktien zuletzt stark outperformt haben, haben wir dort selektiv Gewinne realisiert und dafür kurzlaufende Anleihen aufgebaut. Wir erwarten nach wie vor, dass das Finanzjahr zwar besser, aber auch schwierig wird. Die Volatilität dürfte im Laufe des Jahres zumindest temporär wieder stärker ansteigen.



## VOLKSWIRTSCHAFT

Glimpflicher Verlauf: Rücksetzer in der Eurozone (Winter 2022/23) und milde US-Rezession (2023)

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

**Europa: Leichter Rücksetzer 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 durchläuft aufgrund der Gaskrise einen unangenehmen Winter und China erreicht die Corona-Herdenimmunität auf die harte Tour. Da viele Notenbanken ihre Zinspolitik in den kommenden Monaten noch weiter straffen werden und die radikale geldpolitische Wende des Jahres 2022 ihre volle Wirkung erst im Verlaufe des Jahres entfalten dürfte, könnte die Weltwirtschaft zunächst weiter stocken.
- **Besserung in Sicht.** Der konjunkturelle Ausblick hat sich aber weiter aufgehellt. Europa hat seine Gasspeicher gut gefüllt und seinen Verbrauch deutlich eingeschränkt. Das Risiko eines Gasmangels in diesem und dem kommenden Winter hat stark abgenommen. Auch die Börsenpreise für Gas und Strom haben merklich nachgegeben. Da die Verbraucher deshalb weniger pessimistisch in die Zukunft blicken, könnte die Eurozone mit einem leichten Rücksetzer anstelle einer milden Rezession davonkommen. 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 Vorsicht der Konsumenten die Spielräume für Unternehmen ein, höhere Kosten auf die Verbraucher zu überwälzen. Lieferketten sind weniger gestört. Das hilft der Konjunktur und mindert den 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 ganz erreicht, aber es ist näher gerückt.
- **China: Stimulus wirkt weniger als früher.** Nach öffentlichen Protesten hat China seine rigide Null-Covid-Politik aufgegeben. Zunächst war dies eine riskante Strategie, da sich das Land nicht hinreichend darauf vorbereitet hat. Aber nach dem Abklingen der schweren Winterwelle der Infektionen könnte China 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.

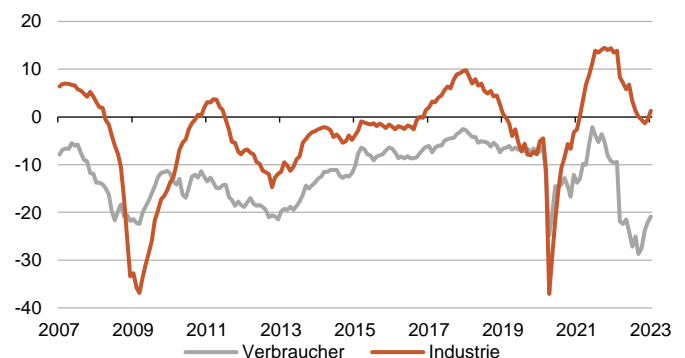
**Zinsgipfel Anfang 2023.** Die US-Fed dürfte ihren Leitzins bis Anfang Mai auf 5,25% anheben. Da dies die Konjunktur und den Arbeitsmarkt belasten sowie die Inflation dämpfen wird, wird sie den Zins dann ab Spätherbst vermutlich wieder senken. Der EZB-Hauptrefinanzierungssatz könnte im Mai 3,75% erreichen und dann bis zum Frühjahr 2024 dort verharren.

### Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Welt</b>	100,0	1,6	2,3	2,6			
USA	23,7	0,2	0,9	2,4	3,8	2,6	2,4
China	18,3	4,2	4,1	3,9	2,5	2,3	2,3
Japan	5,1	1,5	1,2	1,6	2,5	1,2	0,8
Indien	3,3	6,5	6,7	6,0			
Lateinamerika	5,2	1,0	2,4	2,5			
<b>Europa</b>	26,2	0,0	1,4	1,4			
Eurozone	15,0	0,5	1,5	1,5	5,7	2,4	2,5
Deutschland	4,4	0,0	1,5	1,5	5,9	2,4	2,5
Frankreich	3,0	0,3	1,6	1,7	5,4	2,3	2,5
Italien	2,2	0,2	1,1	1,1	6,8	2,3	2,5
Spanien	1,5	1,2	1,6	1,8	4,4	2,4	2,5
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,3	-0,8	1,6	1,7	6,4	1,9	2,3
Schweiz	0,8	0,6	1,4	1,2	2,2	1,3	1,5
Schweden	0,7	0,0	1,7	1,6	6,0	2,2	2,4
<b>Osteuropa</b>							
Russland	1,8	-3,5	-1,5	-1,5	7,0	5,0	4,5
Türkei	0,8	2,5	2,5	2,0	45,0	25,0	20,0

Quelle: Berenberg

### Vertrauensindikatoren Eurozone



Saldo aus positiven und negativen Antworten in Prozentpunkten, saisonbereinigt. Quelle: Europäische Kommission, Januar 2007 - Januar 2023



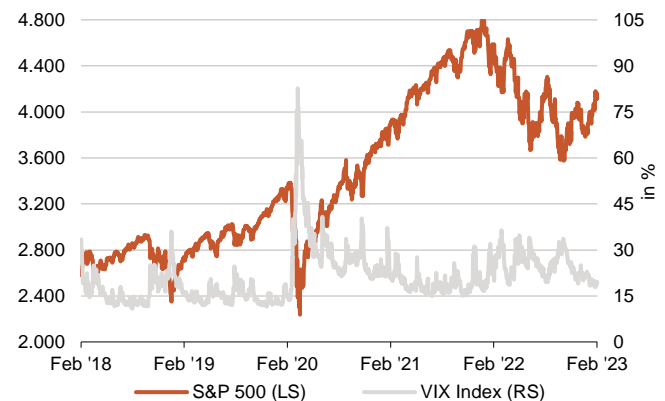
## AKTIEN

### Rallye zum Jahresstart

**Positiver Jahresstart dank Hoffnung auf Soft Landing und Zinspolitikwende. Outperformance von Zyklikern und Small Caps. Risiken durch höhere Bewertungen, fallende Unternehmenserträge und restriktive Zentralbanken bestehen weiter. Wir behalten bei Aktien die neutrale Positionierung durch selektive Gewinnmitnahmen nach dem Anstieg bei.**

- Die **Aktienmärkte** meisterten nach dem herausfordernden letzten Jahr einen sehr positiven Start in das neue Jahr 2023. Beflügelt durch besser als erwartete Unternehmensgewinne in der Q4-Berichtssaison, positive Konjunkturüberraschungen, rückläufige Inflation und Anleiherenditen, sowie die Hoffnung auf Nachholeffekte in China, setzte sich die Rallye seit der Jahreswende in den Februar hinein fort.
- Auf **Sektor- und Style-Ebene** glänzten insbesondere **zyklische Marktsegmente**. Damit belegten **Informationstechnologietitel** und **zyklische Konsumgüter** mit jeweils knapp 9% und 7% Performance über die letzten vier Wochen die ersten Plätze. **Small Caps** lagen deutlich vor ihren **Large Caps** Pendanten. Zusammen mit der Outperformance der Zykliker sind dies Indizien für den aktuellen Soft-Landing-Optimismus der Märkte. Auf Sektorebene bildeten **Versorger, Basiskonsumgüter** und **Gesundheitstitel** das Schlusslicht. **Growth-Titel** lagen vor **Value-Titeln**.
- Nach der merklichen Aufwärtsbewegung der letzten Wochen schätzen wir das kurzfristige Aufwärtspotenzial für europäische Aktien nun als limitiert ein, insbesondere da die systematischen Strategien nun merklich exponierter aufgestellt sind. Herauszustellen ist dennoch, dass Europa nach beinahe 50 Wochen mit Abflüssen wieder Aktienfondszuflüsse sieht. Fundamentale Anleger sehen Europa nun wieder positiver, was die Märkte mittelfristig stützen dürfte.
- Der schnellen Aufwärtsbewegung stehen wir weiter skeptisch gegenüber und laufen der Erholung nicht hinterher. Längerfristig restriktive Zentralbanken oder eine stärker ausfallende Rezession bergen negatives Überraschungspotenzial. Zudem stellen höhere Bewertungen, fallende Unternehmenserträge und das vollgepreiste Soft-Landing weitere Risiken dar. Wir behalten bei der noch unklaren Gemengelage unsere **neutrale Positionierung** bei, indem wir nach den starken Zuwächsen selektiv jüngste Gewinne mitgenommen haben.

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



Quelle: Bloomberg, 08.02.2018 - 08.02.2023

### Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

### Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 08.02.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	15.412	+10,7%	+1,1%	+14,0%	12,4	3,3%
MSCI Schweiz	3.538	+5,6%	-6,1%	+5,8%	16,9	3,1%
MSCI Großbritannien	2.262	+5,6%	+9,4%	+18,6%	10,2	4,2%
EURO STOXX 50	4.209	+11,2%	+5,7%	+20,8%	12,7	3,4%
STOXX EUROPA 50	9.704	+6,6%	+7,1%	+20,7%	12,9	3,4%
S&P 500	7.663	+7,3%	-7,9%	+28,0%	18,6	1,7%
MSCI Schwellenländer	1.021	+6,8%	-13,6%	+1,4%	12,5	3,0%



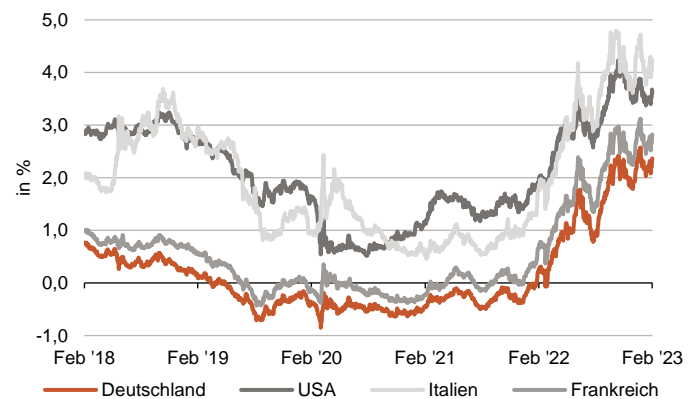
## ANLEIHEN

Weiterhin attraktive Renditen im breiten Markt

**Erholungsrallye zum Jahresstart. Renditelevel sicherer Staatsanleihen stabilisieren sich nach jüngstem Renditeabschwung. Unternehmensanleihen bei attraktiven Renditen als echte Alternative zu Aktien. Lokalwährungsanleihen bei EM bevorzugt. Wir halten am reduzierten Untergewicht bei Anleihen fest, aber erwägen zunehmend eine weitere Reduzierung.**

- Der Jahresstart 2023 brachte eine Erholung von Anleihen analog zu Aktien. Die deutlich kühleren Inflationsdaten ließen die Renditen bei sicheren Staatsanleihen zunächst merklich fallen. Entsprechend sank die Rendite 10-jähriger **US-Staatsanleihen** Mitte Januar knapp unter die 3,4%-Marke. Nach dem Eintreffen robusterer Arbeitsmarktdaten, welche die Hoffnungen auf ein schnelles Ende der restriktiven Geldpolitik dämpfen dürften, stiegen die Anleiherenditen dann wieder. In den USA notiert die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen damit wieder bei knapp 3,6%. Auch in **Deutschland** stieg die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen nach dem Ausbrecher nach unten auf über 2,3%. Mit Blick auf die europäische Peripherie sind die Spreads zwischen **italienischen** und **deutschen Staatsanleihen** im Nachgang der EZB-Sitzung gestiegen und haben sich knapp unter dem 2%-Level eingependelt.
- Bei **Unternehmensanleihen** sind die Risikoaufschläge mit der Risk-On-Stimmung aufgrund von Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen und einer weniger gravierend ausfallenden Rezession merklich gefallen. Fundamental bleiben die Unternehmensbilanzen robust und trotzen damit den Wirtschaftssorgen und höherem Kostendruck. Wir sind für Unternehmensanleihen konstruktiv und sehen Anleihen zunehmend als Alternative zu Aktien. Damit stehen wir nicht allein. Dieses Jahr könnten ca. 3-4% der Aktiva betrieblicher Pensionskassen von Aktien in Anleihen umgeschichtet werden.
- Schwellenländer-Anleihen** setzten die Erholungsbewegung seit Jahresbeginn fort. Dabei dürften Lokalwährungsanleihen aus Euro-Investorensicht aktuell am attraktivsten sein.
- Wir **halten am reduzierten Untergewicht bei Anleihen fest**, aber erwägen eine weitere Reduzierung des Untergewichts.

### Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 08.02.2018 - 08.02.2023

### Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 08.02.2023	Wertentwicklung in Indexwährung		
		Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	211,97	+2,1%	-13,7%	-17,3%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	178,87	+1,4%	-9,6%	-13,1%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	139,53	+2,2%	-9,9%	-13,3%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	146,17	+1,9%	-6,4%	-8,1%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	540,94	+2,4%	-6,5%	-12,1%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	411,23	+4,3%	-6,7%	-1,4%



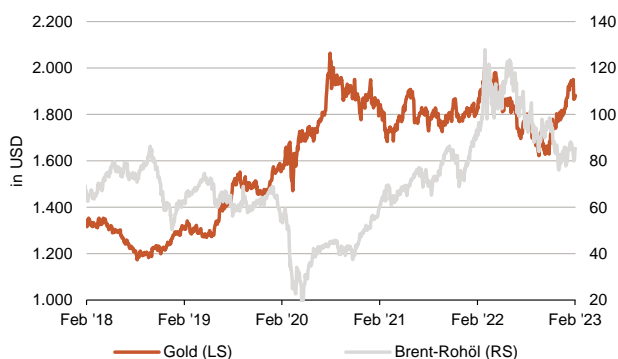
## ROHSTOFFE

Rohstoffe langfristig ungebremst

**Gold birgt Aufwärtsrisiken bei Zentralbank-Wende.**  
**Öl nach Wintertief mit Potenzial. Langfristig im Defizit.**  
**Metall-Rallye kurzfristig überhitzt. Energiewende stützt.**

- **Gold** hielt über den Januar an dem Aufwärtstrend seit November 2022 fest und schaffte es auf ein 9-Monats-Hoch. Die Aufwärtsbewegung wurde schließlich durch robustere Arbeitsmarktdaten abrupt beendet und das Edelmetall fiel wieder unter die 1.900-Marke. Ausblickend dürfte es bei Eintreten einer Normalisierung der Geldpolitik, schwächerem US-Dollar und anhaltenden Zentralbankkäufen mehr Rückenwind geben. Kurzfristig könnte allein die Hoffnung auf ein solches Szenario die Rallye weiter bestärken.
- **Rohöl** war über den letzten Monat nahezu unverändert. Hoffnung auf Nachholeffekte mit der Öffnung Chinas wurden durch milderes Wetter, höhere Lagerbestände und ausbleibende Ölnachfrage aus China wieder ausgepreist. Langfristig stützen Investitionsdefizit, Schwellenländernachfrage und eine proaktive OPEC den Ölmarkt.
- **Industriemetalle** starteten steil in das neue Jahr trotz Ausbleiben stärkerer China-Daten. Während die Rallye kurzfristig überhitzt scheint, bleiben langfristig die Treiber intakt.

### Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 08.02.2018 - 08.02.2023

### Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

### Wertentwicklung

	Kurs per 08.02.2023	Seit Jahres- anfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	1.875	+2,8%	+2,7%	+19,4%
Silber \$/Unze	22,3	-6,8%	-3,7%	+26,1%
Kupfer \$/Pfund	403,6	+5,9%	-9,5%	+58,1%
Brent \$/bbl	85,09	-1,0%	-6,3%	+56,2%

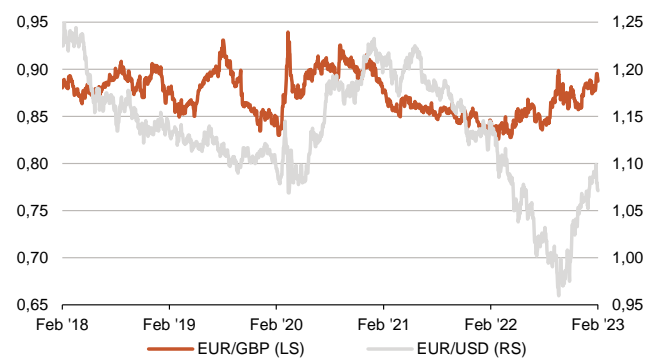
## WÄHRUNGEN

Euro im Vorwärtsgang, trotz leichter Korrektur

**EUR/USD: Leichter Rücksetzer für den Euro.**  
**EUR/GBP: Das Pfund fällt zum Euro zurück.**  
**EUR/CHF: Der Franken steigt wieder über die Parität.**

- **EUR/USD:** Die Euro-Erholung hat den Wechselkurs bis knapp über die Marke von 1,10 US-Dollar je Euro gebracht. Nach den Zentralbanksitzungen Anfang Februar gab es allerdings einen Rücksetzer auf unter 1,08 US-Dollar je Euro. Dazu beigetragen hat insbesondere der außerordentlich starke US-Arbeitsmarktbericht für den Januar. Die Robustheit des Arbeitsmarktes macht weitere Zinserhöhungen der Fed wahrscheinlicher. Das stärkt den US-Dollar, der zuvor einen Teil seiner Attraktivität eingebüßt hatte. Der Rücksetzer ist keine Trendwende, sondern eine Korrektur, denn das Euro-Comeback seit Oktober war sehr dynamisch verlaufen. Im weiteren Jahresverlauf erwarten wir einen festeren Euro, der zum Dollar in den Bereich von 1,15 steigen dürfte.
- **EUR/GBP:** Nach dem finanzpolitischen Kurswechsel der britischen Regierung konnte sich das Pfund spürbar erholen. Doch die Gewinne sind inzwischen wieder weitgehend aufgezehrt. Der starke Euro hat wieder Kurs Richtung 0,90 genommen und notiert derzeit bei ca. 0,89 Pfund je Euro.

### Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 08.02.2018 - 08.02.2023

### 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 08.02.2023	Seit Jahres- anfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,07	+0,1%	-6,2%	-2,1%
EUR/CHF	0,99	-0,3%	-6,6%	-7,8%
EUR/GBP	0,89	+0,2%	+5,3%	+4,5%
EUR/JPY	140,77	+0,3%	+6,7%	+17,2%





## 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

Gerald Deutsch | Anleihen  
Philina Kuhzarani | Rohstoffe, 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 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.

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 Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen wer-

den 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Datum: 9. Februar 2023

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)