

### Leitung des Committees



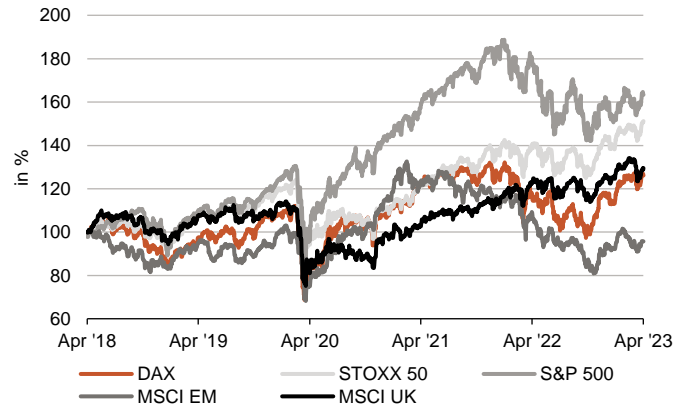
Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



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>Bankenbeben löst leichte Kreditklemme aus und schiebt US-Konjunktur in eine milde Rezession. Aufschwung 2024.</li> <li>Europa hat den Winter ohne Gasmangel gemeistert. Neuer Aufschwung ab Sommer. Inflation geht langsam zurück.</li> <li>Notenbanken: Bankenbeben führt zu niedrigerem Zinsgipfel. US-Fed senkt Zinsen ab Ende 2023, EZB-Zinsen bleiben hoch.</li> </ul>
<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aktienmärkte legen trotz Banken- und Rezessionsorgen zu. Defensive und Wachstums-Aktien vor Value und Zykliskern.</li> <li>Konjunkturelle Herausforderungen und Geldpolitik erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer negativen Sommersaisonalität.</li> <li>Untergewicht bei weniger attraktivem Chance-Risiko-Profil angemessen. Relatives Potenzial bei Schwellenländer-Aktien.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Renditerückgang bei sicheren Staatsanleihen angesichts Banken- und Konjunktursorgen. 10J-Treasuries rentieren unter 3,5%.</li> <li>Finanzanleihen leiden unter Banken-Sorgen. Starker Anstieg der Risikoaufschläge. EM-Lokalwährungsanleihen bevorzugt.</li> <li>Wir bleiben bei Anleihen leicht untergewichtet. IG-Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen bevorzugt.</li> </ul>
<b>Rohstoff</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gold als großer Profiteur der Sorgen um den Bankensektor. Gold und Silber mit Potenzial bei Fed-Wende.</li> <li>Struktureller Öl-Mangel durch OPEC-Kürzungen ausgeweitet. US-Driving-Season bringt Öl saisonalen Rückenwind.</li> <li>Industriemetalle leiden unter Konjunktursorgen. Mittelfristig dürfte sich das Bild bei stärkerer China-Erholung ändern.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unterbrochen von den Turbulenzen im Bankensektor setzt der Euro seinen Aufwärtstrend nun weiter fort.</li> <li>Der Euro festigt seine Position gegenüber dem Pfund über der Marke von 0,85 Pfund je Euro.</li> <li>Kaum Bewegung beim Währungspaar EUR/CHF. Das Aufwärtspotential für den Euro bleibt begrenzt.</li> </ul>

### Aktueller Marktkommentar

Globale Aktien entwickelten sich im März trotz der gestiegenen wirtschaftlichen Risiken aufgrund der Bankenturbulenzen leicht positiv. Unter der Oberfläche war jedoch bereits ein Risk-Off bei zyklischen Segmenten zugunsten von defensiven und Wachstums-Aktien zu beobachten. Die konjunktursensitiveren Small-Caps entwickelten sich schlechter als Large-Caps. Die erneuten Zinserhöhungen im März seitens der Zentralbanken erhöhen die Wahrscheinlichkeit von weiteren Verwerfungen. Das zunehmende Rezessionsrisiko, zuletzt wieder gestiegene Bewertungen und der kommende Liquiditätsentzug machen das klassische Saisonmuster bei Aktien mit einem schwächeren Sommer wahrscheinlich. Mit dem Untergewicht bei Aktien fühlen wir uns in den Sommer hinein somit wohl. Relatives Potenzial sehen wir bei Schwellenländer-Aktien, auch dank des China-Reopenings (konjunktureller Rückenwind). Zudem sind die Zentralbanken in den Schwellenländern weiter im Zinszyklus und in China bleibt die Geldpolitik expansiv.

Auf dem Anleihemarkt haben sich die Bankenturbulenzen deutlich stärker bemerkbar gemacht. Die Renditen bei sicheren Staatsanleihen fielen im Einklang mit den gesunkenen Erwartungen über weitere Zinsanhebungen der Zentralbanken. Der Markt preist für dieses Jahr nun wieder die ersten Zinssenkungen. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen notiert unter 3,5%. Die negative Korrelation zwischen Anleihen und Aktien ist zumindest temporär zurück und stabilisierte Multi-Asset-Portfolios. Zudem ist die Invertierung der US-Renditestrukturkurve, wie von uns erwartet, deutlich zurückgegangen. Während die Zinsen gefallen sind, sind die Risikoaufschläge deutlich gestiegen. Risikosensitive Anleihe-segmente wie Hochzinsanleihen oder Schwellenländeranleihen waren davon am deutlichsten betroffen. Mit der steigenden Unsicherheit konnten Gold und andere Edelmetalle merklich zulegen. Fundamental bleibt das Potenzial kurzfristig begrenzt. Mehr Chancen sehen wir mittelfristig aufgrund der Angebotsituation bei Industriemetallen und Energie.



# VOLKSWIRTSCHAFT

Notenbanken federn Finanzturbulenzen ab, indem sie Zinsen weniger stark anheben

**USA: Die Fed hat den Zinsgipfel fast erreicht. Milde US-Rezession in 2023. Fed senkt Zinsen ab Ende 2023.**

**Europa: Der Winter ist vorbei, Frühindikatoren haben sich erholt. Verhaltener Aufschwung 2023, kräftiges Wachstum 2024.**

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

- 2023 ist nicht 2008.** Die Krise einiger Regionalbanken in den USA und die Turbulenzen um Credit Suisse in Europa werden keine große Finanzkrise auslösen. Auf beiden Seiten des Atlantiks sind die meisten Banken weit robuster aufgestellt als in 2008. Den Fehler der ungeordneten Lehman-Pleite wird die Politik nicht wiederholen. Aber angesichts der Turbulenzen werden Banken in den USA und teils auch in Europa Risiken abbauen und ihre Kreditvergabe einschränken.
- USA auf dem Weg in eine leichte Rezession:** Bisher hat sich die US-Konjunktur etwas besser gehalten als erwartet. Aber nach dem Wohnungsbau rutscht auch das Verarbeitende Gewerbe langsam in eine Rezession. Der Arbeitsmarkt bleibt zwar robust, aber verliert doch an Schwung. Die schleichende Kreditklemme als Folge des Bankenbebens dürfte diese Tendenzen weiter verstärken. Wir rechnen damit, dass die US-Wirtschaftsleistung im weiteren Jahresverlauf um etwa 1% zurückgeht, bevor dann 2024 ein neuer Aufschwung einsetzt.
- Europa: Besserung in Sicht.** Der konjunkturelle Ausblick hat sich dagegen in Europa, China und Japan etwas aufgehellt. Zum Ende der Heizperiode waren Europas Gasspeicher mit 56% weit besser gefüllt als jahreszeitlich üblich. Da im Sommer deshalb weniger nachgekauft werden muss, hat auch das Risiko eines Gas Mangels im Winter 2023/24 stark abgenommen. Die Börsenpreise für Gas und Strom haben merklich nachgegeben. Die Verbraucher blicken weniger pessimistisch in die Zukunft. Deshalb kann die Konjunktur nach einer Wintertagnation im Frühjahr wieder anspringen. Angesichts der US-Rezession wird das Wachstum aber vorerst verhalten bleiben. Für 2024 zeichnet sich mit dem Wiederaufschwung in den USA für Europa ein Wachstum oberhalb des Trends ab.
- China: Kurzfristiger Schub.** Nach der abrupten Abkehr von der Null-Covid-Politik steigt die Nachfrage vor allem für Dienstleistungen. Zusammen mit einem zusätzlichen geld- und fiskalpolitischen Stimulus kann China für einige Quartale einen Wachstumsschub erleben. Da gleichzeitig die Produktion in China zunimmt, wird dies die Weltinflation kaum anheizen. Für die Weltkonjunktur gleicht der Aufschwung in China und Japan die leichte US-Rezession zumindest teilweise aus.
- Inflation hat Gipfel überschritten:** In den USA und Europa geht die Inflation zurück. In Europa fällt ab März der explosionsartige Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise des Jahres 2022 aus dem Vorjahresvergleich heraus. Lieferketten sind weniger gestört. Auch das hilft der Konjunktur und mindert den Preisdruck. Allerdings bleibt die Kernrate der Inflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) zunächst hoch.

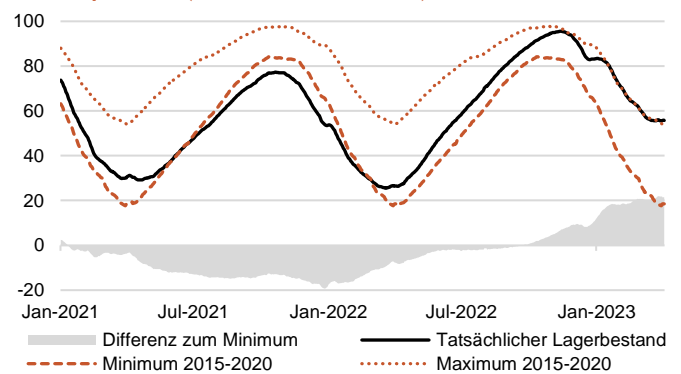
**Zinsgipfel Mitte 2023.** Die US-Fed dürfte ihren Leitzins im Mai auf 5,25% anheben. Nach dem Bankenbeben wird die Fed vermutlich nicht darüber hinausgehen. Bei abnehmendem Inflationsdruck kann sie ab Ende 2023 oder zum Beginn des Wahljahres 2024 den Zins senken. Der Einlagensatz der EZB wird zur Jahresmitte wahrscheinlich 3,5% erreichen, um dann vorerst dort zu verharren.

## Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Welt</b>	100,0	1,8	2,3	2,5			
USA	23,7	0,6	0,7	2,2	4,3	2,6	2,4
China	18,3	4,7	4,2	3,9	2,0	2,4	2,3
Japan	5,1	1,3	1,2	1,6	2,1	1,1	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	0,2	1,5	1,4			
Eurozone	15,0	0,7	1,6	1,5	5,2	2,4	2,5
Deutschland	4,4	0,1	1,6	1,6	5,6	2,4	2,5
Frankreich	3,0	0,7	1,7	1,7	5,5	2,3	2,5
Italien	2,2	0,6	1,1	1,1	5,8	2,4	2,5
Spanien	1,5	1,1	2,2	2,2	3,3	2,2	2,5
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,3	0,2	1,5	1,7	6,6	2,0	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

## EU-Gasspeicher (Füllstand in Prozent)



EU-27; Differenz zum Minimum in Prozentpunkten. Quelle: AGSI, 1. Januar 2021 - 3. April 2023



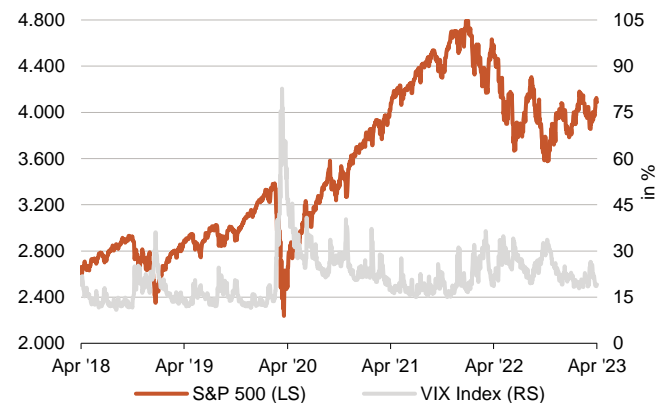
## AKTIEN

Aktienmärkte ignorieren konjunkturelle Risiken

**Aktienmärkte legen trotz Banken- und Rezessionssorgen zu. Defensive und Wachstums-Aktien vor Value und Zyklikern. Konjunkturelle Herausforderungen und Geldpolitik erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer negativen Sommersaisonalität. Untergewicht bei weniger attraktivem Chance-Risiko-Profil angemessen. Relatives Potenzial bei Schwellenländer-Aktien.**

- Die **Aktienmärkte** entwickelten sich im März trotz der gestiegenen wirtschaftlichen Risiken aufgrund der Turbulenzen im Bankensektor leicht positiv. Die jüngsten Banken- und Rezessionssorgen senkten die Erwartung an weitere Zinserhöhungen durch die Fed. Die Märkte wetten damit auf ein Ende der monetären Straffung und Rückkehr zur Liquiditätsausweitung.
- Unter der Oberfläche war jedoch bereits ein **Risk-Off bei zyklischen Segmenten** zugunsten von **defensiven** und **Wachstums-Aktien** zu beobachten. Auf Sektor-Ebene glänzten somit in Europa über die letzten vier Wochen vor allem **Versorgeraktien** mit einer Performance von knapp 7%, dicht gefolgt von **Gesundheits-, Basiskonsum- und Technologietitel**. **Energie- und Grundstofftitel** hatten hingegen tendenziell das Nachsehen. Nicht überraschend waren **Finanztitel** angesichts der vorherrschenden Bankensorgen mit knapp 9% Verlust über die letzten vier Wochen die Verlierer. **Large Caps** lagen vor ihren konjunktursensitiveren **Small Caps** Pendanten. Nach der Outperformance von **Value-Aktien** im Umfeld steigender Zinsen entwickelten sich zuletzt **Wachstums-Aktien** besser, da die Bewertungsbelastung aufgrund des Zinsanstieges abnahm.
- Ausblickend erhöhen die hohen Leitzinsen und eine potenzielle Kreditklemme aufgrund strengerer Vergabestandards die Wahrscheinlichkeit von weiteren Verwerfungen. Der Aktienmarkt scheint die konjunkturellen Risiken aktuell noch zu ignorieren – auch aufgrund systematischer Käufer und passiver Investoren. Das klassische Saisonmuster eines schwächeren Sommers bei Aktien könnte eintreten. Das zunehmende Rezessionsrisiko, zuletzt wieder gestiegene Bewertungen und der kommende Liquiditätsentzug machen das wahrscheinlich.
- Mit dem **Untergewicht** bei Aktien fühlen wir uns somit in den Sommer hinein wohl. Relatives Potenzial sehen wir bei **Schwellenländer-Aktien**, auch dank des konjunkturellen Rückenwindes durch das China-Reopening.

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



### Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

### Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 05.04.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	15.520	+11,5%	+7,6%	+62,9%	11,9	3,4%
MSCI Schweiz	3.529	+5,3%	-9,2%	+24,1%	18,4	3,1%
MSCI Großbritannien	2.203	+3,9%	+4,7%	+59,6%	10,5	4,3%
EURO STOXX 50	4.298	+13,9%	+13,9%	+76,4%	12,7	3,5%
STOXX EUROPA 50	9.967	+9,5%	+7,7%	+60,5%	13,6	3,4%
S&P 500	7.630	+6,9%	-8,5%	+70,0%	18,7	1,7%
MSCI Schwellenländer	988	+3,8%	-11,7%	+28,8%	12,3	3,1%



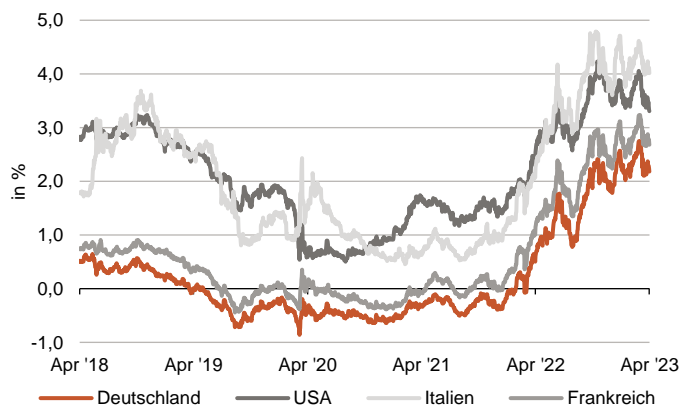
## ANLEIHEN

Banken-Turbulenzen bringen Anleihemärkte in Bewegung

**Renditerückgang bei sicheren Staatsanleihen angesichts Banken- und Konjunktursorgen. 10J-Treasuries rentieren unter 3,5%. Finanzanleihen leiden unter Banken-Sorgen. Starker Anstieg der Risikoaufschläge. EM-Lokalwährungsanleihen bevorzugt. Wir bleiben bei Anleihen leicht untergewichtet. IG-Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen bevorzugt.**

- Der Anleihemarkt hat die jüngsten Bankenturbulenzen deutlich zu spüren bekommen. Der Markt preist daraus ein erhöhtes Rezessionsrisiko und somit für dieses Jahr nun wieder die ersten Zinssenkungen ein. Mit den Erwartungen der Märkte auf ein baldiges Ende der restriktiven Fed-Zinspolitik fielen die Renditen bei **sicheren Staatsanleihen**. In den **USA** notiert die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen damit wieder unter 3,5%. Mit Blick auf die europäische Peripherie sind die Spreads zwischen **italienischen** und **deutschen Staatsanleihen** überraschend stabil um die 1,9%-Marke geblieben.
- Auch **Unternehmensanleihen** blieben von den Sorgen im Bankensektor nicht unangetastet. So hat der Stress im Banken-Sektor die Spreads von AT1-Anleihen zu den alten Hochs vom März 2020 getrieben. Andere Credit-Segmente haben ebenfalls empfindlich reagiert. Die Risikoaufschläge bei IG-Credit befinden sich somit wieder im 92%-Perzentil. Hierfür dürften vornehmlich Banken und Immobilien verantwortlich sein. US-Hochzinsanleihen stellen zudem relativ zur eigenen Historie nun die teuerste (Sub-)Assetklasse dar.
- Bei **Schwellenländer-Anleihen** im Hartwährungssegment kam es bei den Kapitalflüssen zu einer Trendumkehr und aus Zuflüssen im Januar wurden Abflüsse im Februar und März. Während die Renditen gefallen sind, sind die Risikoaufschläge deutlich gestiegen – hier stechen insbesondere Hochzinsanleihen mit einer Spreadausweitung von knapp 80 Basispunkten heraus. Wir präferieren bei geringer Duration und attraktiver laufender Rendite das Lokalwährungssegment.
- Wir erachten Anleihen, insbesondere IG-Credit und Schwellenländeranleihen, mit überschaubarer Laufzeit aufgrund der hohen laufenden Rendite und weniger starken Belastung bei einer Wirtschaftsabschwächung im Vergleich zu Aktien als echte Alternative zu Aktien. Nach der Reduzierung des Untergewichts fühlen wir uns mit dem nur noch **leichten Untergewicht** bei Anleihen aktuell gut aufgestellt.

### Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 05.04.2018 - 05.04.2023

### 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 05.04.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	214,33	+3,3%	-10,0%	-14,7%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	180,15	+2,1%	-6,6%	-11,7%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	140,91	+3,2%	-7,4%	-6,0%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	146,40	+2,1%	-5,1%	-2,4%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	529,90	+0,3%	-5,7%	+0,1%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	408,92	+3,7%	-3,9%	+16,9%



## ROHSTOFFE

Öl mit Potenzial durch US-Driving-Season

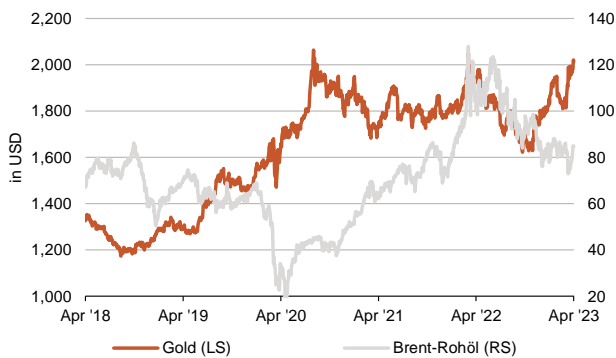
**Gold und Silber profitieren bei Zinswende.**

**Öl mit saisonalem Rückenwind durch US-Driving-Season.**

**Metalle gewinnen bei China-Erholung.**

- **Gold** profitierte als sicherer Hafen von den jüngsten Banken- und Rezessionsorgen und stellte mit wieder negativer Korrelation zu risikoreichen Anlagen wie Aktien seine Diversifikationseigenschaften unter Beweis. Kurzfristig dürfte das Potenzial nach der starken Performance begrenzt sein. Bei einer Zinswende der Fed dürften jedoch sowohl Gold als auch Silber weiteren Rückenwind erfahren.
- **Rohöl** setzte seine volatile Seitwärtsbewegung fort. Die neuesten Kürzungen der OPEC (insgesamt 1,6 Mil. Barrel pro Tag) unterstützen eine Bodenbildung und weiten das Ungleichgewicht der knappen Produktion gegenüber der Wirtschaftserholung der Nicht-OECD-Länder weiter aus. Saisonal stehen wir zudem historisch mit dem Beginn der US-Driving-Season vor den besten Monaten für Öl.
- **Industriemetalle** benötigen eine vollständige Trendwende der Wirtschaftserholung in China trotz erster grüner Triebe bei Infrastruktur und Mobilität. Langfristig beflügelt der Trend zur Dekarbonisierung die Metallnachfrage.

### Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 05.04.2018 - 05.04.2023

## WÄHRUNGEN

Probleme im Bankensektor schwächen den Dollar

**EUR/USD: Euro zurück in der Erfolgsspur.**

**EUR/GBP: Hohe UK-Inflation – Vorteil Euro.**

**EUR/CHF: Geldpolitik gibt Franken Rückenwind.**

- **EUR/USD:** Im März hatten die Akteure am Devisenmarkt die Probleme im amerikanischen Bankensektor, die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS sowie die Sorge vor einer weitergehenden Finanzkrise zu verarbeiten. Wie würden die Zentralbanken nun reagieren, um gleichzeitig für Preisstabilität und Finanzstabilität zu sorgen? Beide Zentralbanken – die Fed und die EZB – ließen sich im März von einer Zinserhöhung nicht abhalten. Während die EZB einen größeren Schritt um 50 Basispunkte machte, hat die Fed vorsichtiger agiert und sich mit einem 25er Schritt begnügt. Die Fed dürfte angesichts der Probleme im Bankensektor auch künftig behutsamer vorgehen. Das passt zu unserem Bild eines höheren EUR/USD-Kurses.
- **EUR/CHF:** Der Wechselkurs pendelt weiter knapp unter der Parität. Schweizer Nationalbank und EZB marschieren bei den Leitzinsen im Gleichschritt (jeweils +50 Basispunkte im März). Beim Kampf gegen die Inflation setzt die Schweizerische Nationalbank weiter auf einen starken Franken.

### Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 05.04.2018 - 05.04.2023

### Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 05.04.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	2.021	+10,8%	+5,0%	+24,7%
Silber \$/Unze	24,9	+4,1%	+2,5%	+73,3%
Kupfer \$/Pfund	398,7	+4,6%	-16,9%	+81,8%
Brent \$/bbl	84,99	-1,1%	-20,3%	+149,2%

### 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 05.04.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,09	+1,9%	-0,0%	+1,0%
EUR/CHF	0,99	-0,1%	-2,4%	-6,4%
EUR/GBP	0,88	-1,1%	+4,9%	-0,5%
EUR/JPY	143,12	+1,9%	+6,2%	+22,2%



## 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

Marco Höchst | Aktien  
Christian Bettinger | 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 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 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: 6. April 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)