

### Leitung des Committees



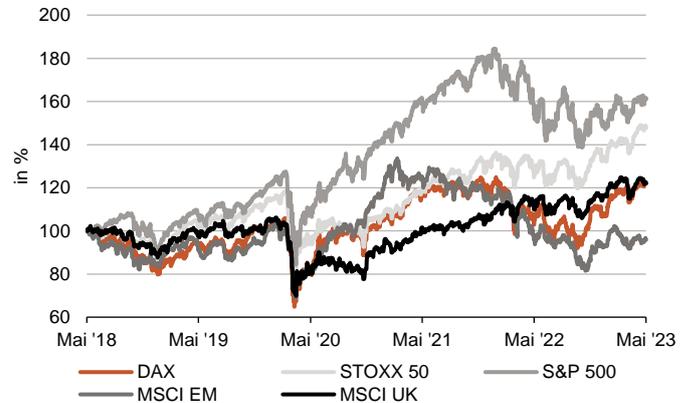
Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



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: Bankenbeben löst leichte Kreditklemme aus und schiebt US-Konjunktur in eine milde Rezession. Aufschwung 2024.</li> <li>Europa: Binnennachfrage legt zu, moderates Wachstum 2023, kräftiger Aufschwung nach Ende der US-Rezession 2024.</li> <li>Bankenbeben = niedrigerer US-Zinsgipfel. Fed senkt Zinsen ab Ende 2023; EZB strafft, EZB-Zinsen bleiben 2024 hoch.</li> </ul>
<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aktien entwickelten sich zuletzt volatil seitwärts. Die Q1-Berichtssaison unterstützte, während Rezessionsorgen belasteten.</li> <li>Unter der Oberfläche agieren die Anleger skeptischer. Zyklische Aktien waren die relativen Verlierer.</li> <li>Wir haben unser Aktien-Untergewicht angesichts gestiegener Risiken (Debt Ceiling, Kreditklemme) und Bewertungen erhöht.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Renditen bei Staatsanleihen im Seitwärtstrend. Rezessionsorgen kompensierten die gestiegenen Leitzinsen.</li> <li>Finanzanleihen konnten die Bankensorgen nur temporär abschütteln. US-Hochzinsanleihen ebenfalls unter Druck.</li> <li>Wir sind bei Anleihen nur noch leicht untergewichtet und planen einen weiteren, schrittweisen Ausbau der Anleihepositionen.</li> </ul>
<b>Rohstoff</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gold profitierte von den Banken- und Rezessionsorgen. Allzeithochs in Reichweite. Upside ohne Zinswende begrenzt.</li> <li>Rohölpreise preisen zunehmend eine Rezession ein, trotz solider Öl-Fundamentaldaten. Wir bleiben mittelfristig optimistisch.</li> <li>Industriemetalle trotzen den Konjunktursorgen. Kurzfristig ist das Potenzial begrenzt. Langfristiger Aufwärtstrend intakt.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR/USD schwankt um die Marke von 1,10. Im Jahresverlauf sollte der Eurokurs weiter zulegen.</li> <li>Das Pfund bekommt nach langer Flaute etwas Aufwind. Der Euro bewegt sich wieder Richtung 0,85 zurück.</li> <li>Der Franken bleibt sehr stark. EUR/CHF notiert unter der Parität. Das Aufwärtspotential für den Euro ist moderat.</li> </ul>

### Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte hielten sich trotz zunehmender Risiken erstaunlich gut. Globale Aktien konnten in den letzten vier Wochen leicht zulegen. Treibende Faktoren waren die Hoffnung auf einen Fed-Pivot im zweiten Halbjahr bei gleichzeitig weicher Landung der Wirtschaft, eine besser als erwartete Berichtssaison sowie Käufe von systematischen Anlagestrategien. Risiken wie länger als vom Markt erwartet restriktive Zentralbanken, Kreditklemmen aufgrund der Bankenturbulenzen, US-Schuldendiskussion und somit potenzielle Ausgabenkürzungen, schwache Marktbreite (Großteil der S&P 500 YTD-Performance durch Mega-Cap getrieben), höhere Bewertungslevel, steigender Margendruck und wieder anfälliger Positionierung bei den Systematikern werden jedoch größtenteils vernachlässigt. Unter der Oberfläche sind die Anleger bereits skeptischer, was man beispielsweise an der Out-performance von Large- gegenüber Small-Caps oder der besseren Entwicklung von defensiven gegenüber zyklischen Aktien ablesen kann. Wir haben die starke Aktienmarktperformance genutzt und

die Aktienquote antizyklisch weiter reduziert – auch vor dem Hintergrund, dass Anleihen zunehmend relativ attraktiv gegenüber Aktien erscheinen. Anleihen weisen nicht nur mittlerweile eine ansehnliche Rendite auf, sondern diversifizieren dank der zumindest temporär wieder negativen Korrelation gegenüber Aktien Multi-Asset-Portfolios. Trotz der weiterhin hohen Inflation und der restriktiven Zentralbankpolitiken (wenn auch schon weit fortgeschritten) sind die Renditen zuletzt kaum gestiegen. Neben den Bankensorgen lasteten die aufkommenden Rezessionsorgen auf den Renditen. Die Bankensorgen sind dabei noch nicht ausgestanden, was auch die jüngst wieder steigenden Risikoaufschläge bei Finanzanleihen zeigen. Auch Hochzinsanleihen erlebten zuletzt eine Spreadausweitung. Wir können uns einen weiteren Aufbau der Anleiheposition vorstellen. Energierohstoffe litten deutlich unter den Rezessionsorgen. Industriemetalle konnten sich hingegen deutlich besser halten und Gold näherte sich als sicherer Hafen seinem Allzeithoch an.



# VOLKSWIRTSCHAFT

US-Notenbank federt Bankenkrise ab, indem sie ihren Leitzins weniger stark anhebt

**USA: Die Fed hat den Zinsgipfel erreicht. Milde Rezession in 2H 2023. Fed senkt Zinsen ab Ende 2023.**

**Europa: Verhaltener Aufschwung 2023, Dienstleistungen stark; kräftiges Wachstum 2024 nach Ende der US-Schwäche.**

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

- Schleichende Kreditklemme:** Die Krise vieler Regionalbanken in den USA ist noch längst nicht ausgestanden. Aber sie wird keine große Finanzkrise auslösen. Den Fehler der ungeordneten Lehman-Pleite wird die Politik nicht wiederholen. Aber angesichts der Turbulenzen werden Banken vor allem in den USA Risiken abbauen und ihre Kreditvergabe einschränken. Um das auszugleichen, wird die Fed ihre Zinsen vermutlich nicht weiter erhöhen. Europas Banken sind robuster.
- 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 verliert ebenfalls an Schwung. Wir rechnen damit, dass die US-Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr leicht zurückgeht, bevor dann 2024 ein neuer Aufschwung einsetzt. Eine sanfte Landung ohne Rezession ist jedoch möglich.
- Europa: 2023 stabil, Aufschwung 2024.** Zwei große Angebotsschocks haben Europas Konjunktur in den vergangenen zwei Jahren erheblich belastet und die Inflation nach oben getrieben. Aber Europa (und Japan) sind dabei, diese Schocks zu verkraften. Die Lieferengpässe haben sich weitgehend aufgelöst. Da sich auch die Gaslage entspannt hat, haben die Börsenpreise für Gas und Strom merklich nachgegeben. Deshalb kann die Wirtschaft trotz des Gegenwinds aus den USA moderat wachsen. Getragen vor allem durch zusätzliche Nachfrage nach Dienstleistungen. 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 aber nur teilweise aus.
- Inflation hat Gipfel überschritten:** In den USA und Europa geht die Inflation zurück. In Europa fällt 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 zunächst hoch. Der Lohndruck dürfte dafür sorgen, dass die Inflation in den USA und Europa auch 2024 oberhalb des 2%-Zieles der Zentralbanken verharrt.

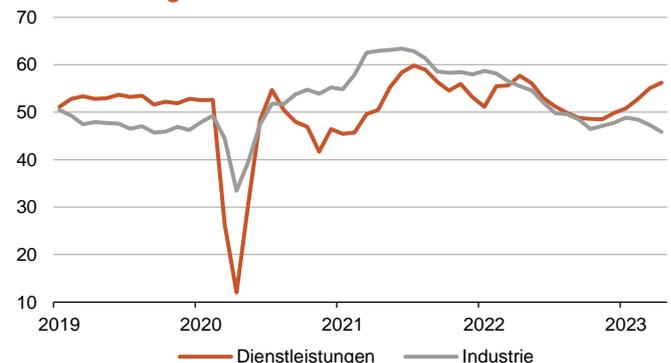
**Fed am Zinsgipfel, EZB noch nicht.** Nach dem Bankenbeben wird die Fed vermutlich nicht über einen Leitzins von 5,25% hinausgehen. Bei langsam abnehmendem Inflationsdruck kann sie ab Ende 2023 oder zum Beginn des Wahljahres 2024 den Zins senken. Die EZB wird ihren Einlagensatz im Juli wahrscheinlich auf 3,75% anheben, 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	2,1	2,2	2,6			
USA	23,7	0,8	0,4	2,2	4,2	2,6	2,4
China	18,3	5,7	4,1	4,0	1,9	2,4	2,3
Japan	5,1	1,3	1,2	1,6	2,3	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	0,4	1,4	1,4			
Eurozone	15,0	0,8	1,5	1,5	5,4	2,4	2,4
Deutschland	4,4	0,0	1,4	1,5	6,1	2,4	2,5
Frankreich	3,0	0,8	1,7	1,7	5,7	2,4	2,5
Italien	2,2	1,1	1,1	1,1	6,1	2,0	2,4
Spanien	1,5	2,0	1,8	2,0	3,4	2,8	2,7
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,3	0,3	1,5	1,7	6,9	2,1	2,4
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

## Einkaufsmanagerindizes Eurozone



Über 50 = Wachstum. Quelle: S&P, Januar 2019 - April 2023



## AKTIEN

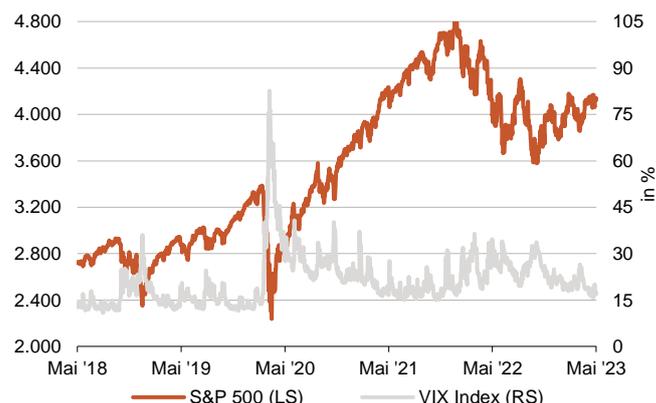
Skepsis bisher nur unter der Oberfläche

**Aktien entwickelten sich zuletzt volatil seitwärts. Die Q1-Berichtssaison unterstützte, während Rezessionsorgen belasteten. Unter der Oberfläche agieren die Anleger skeptischer. Zyklische Aktien waren die relativen Verlierer.**

**Wir haben unser Untergewicht angesichts gestiegener Risiken (Debt Ceiling, Kreditklemme) und Bewertungen erhöht.**

- Die **Aktienmärkte** konnten seit Anfang April weiter zulegen und blieben somit ihrem positiven Saisonmuster treu. Neben der abnehmenden Volatilität stützte die bessere als erwartete Berichtssaison. Neben lateinamerikanischen Aktien konnten europäische Aktien sich dabei am besten entwickeln. US-Aktien konnten leicht zulegen, während chinesische Aktien bei enttäuschendem Reopening-Momentum und geopolitischen Risiken an Wert verloren.
- Die positive Entwicklung auf den Aktienmärkten waren jedoch nicht in der Breite zu beobachten. Beim S&P 500 waren beispielsweise vor allem die Mega-Caps für die positive Entwicklung verantwortlich. Unter der Oberfläche in Europa entwickelten sich **defensive Aktien** deutlich besser als **zyklische Aktien**. Auf Sektor-Ebene glänzten über die letzten vier Wochen vor allem **Gesundheits- und Konsumgütertitel. Energie-, Technologie- und Kommunikationstitel** hatten hingegen das Nachsehen. Zudem haben sich **Large Caps** besser als **Small Caps** entwickelt. Auch **Wachstumstitel** entwickelten sich zuletzt besser als **Value-Titel**.
- Mit den jüngsten Zinserhöhungen der Zentralbanken ist die Wahrscheinlichkeit einer Kreditklemme in den nächsten Monaten noch mal gestiegen. Dies gepaart mit einer wohl abnehmenden Liquidität (US-Schuldenobergrenze, QT) und steigenden US-Arbeitslosigkeit in den nächsten Monaten dürfte das Potenzial für Risikoanlagen deutlich begrenzen. Angesichts der Vielfalt an Risiken und der niedrigen Risikoprämien fühlen wir uns mit unserer vorsichtigeren und weiterhin breit diversifizierten Allokation wohl.
- Da die Aktienbewertungen zuletzt deutlich gestiegen und systematische Strategien nun wieder stärker investiert sind, was die potenzielle Fallhöhe von Aktien erhöht, haben wir unsere Aktienquote zuletzt von einem kleinen auf ein **moderates Untergewicht** reduziert.

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



Quelle: Bloomberg, 10.05.2018 - 10.05.2023

### Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

### Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 10.05.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	15.896	+14,2%	+17,4%	+45,8%	11,6	3,4%
MSCI Schweiz	3.663	+9,3%	+0,6%	+21,8%	19,3	3,0%
MSCI Großbritannien	2.222	+5,1%	+10,5%	+47,4%	10,8	4,2%
EURO STOXX 50	4.307	+15,8%	+25,5%	+62,9%	12,5	3,5%
STOXX EUROPA 50	10.174	+11,7%	+17,6%	+52,3%	13,7	3,4%
S&P 500	7.724	+8,2%	+4,7%	+46,0%	18,9	1,7%
MSCI Schwellenländer	980	+3,2%	+0,6%	+16,7%	12,5	3,1%



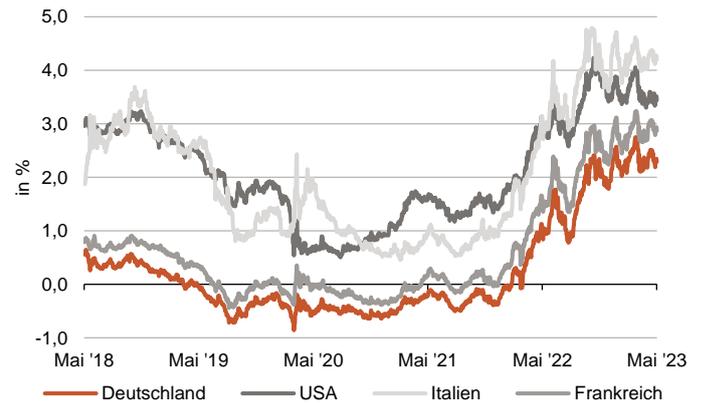
# ANLEIHEN

Renditen zeigen sich orientierungslos

**Renditen bei Staatsanleihen im Seitwärtstrend. Rezessions Sorgen kompensierten die gestiegenen Leitzinsen. Finanzanleihen konnten die Bankensorgen nur temporär abschütteln. US-Hochzinsanleihen ebenfalls unter Druck. Wir sind bei Anleihen nur noch leicht untergewichtet und planen einen weiteren, schrittweisen Ausbau der Positionen.**

- Die **Renditen** bei sicheren **10-jährigen Staatsanleihen** schwankten zuletzt volatil seitwärts. Zwar hoben viele Zentralbanken die Zinsen weiter an, zunehmende Rezessions Sorgen kompensierten dies jedoch. Die deutsche und US-Renditestrukturkurve bleiben invertiert und deuten unverändert auf eine Rezession hin – auch wenn die US-Kurve nun deutlich weniger invertiert ist als im März. Der Markt preist mehrere Zinssenkungen durch die Fed bis zum Jahresende – die erste bereits für September.
- Am **Unternehmensanleihemarkt** nahmen die Sorgen um den Bankensektor nur temporär ab. **Finanzanleihen** erlebten nach einem deutlichen Rückgang Anfang April zuletzt mit neuen Bankenpleiten wieder deutlich steigende Risikoaufschläge. Neben Finanzanleihen haben auch **Hochzinsanleihen** auf die unsichere Lage und die sich verschlechternde Finanzierungsbedingungen reagiert. Die Risikoaufschläge bei US-Hochzinsanleihen handeln wieder nahe dem Niveau von Mitte März (SVB-Bankenkrise). Bei **Schwellenländer-Anleihen** präferieren wir bei geringer Duration und attraktiver laufender Rendite das Lokalwährungssegment.
- Wir **bevorzugen** in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit **Anleihen** gegenüber Aktien. Bei Unternehmensanleihen allo-kieren wir neben klassischen Credit-Segmenten auch attraktive Sonderthemen wie beispielsweise Cat-Bonds. Bei den eher sicheren Anleihen bevorzugen wir besicherte Pfandbriefe gegenüber reinen Staatsanleihen, da sie eine attraktive Mehrrendite bieten. Ausblickend können wir uns dabei vorstellen unserer Anleihe-Untergewicht sukzessiv weiter zu reduzieren und die Duration zu erhöhen – auch weil die Aktien-Anleihe-Korrelation mit zunehmen Rezessions Sorgen wieder deutlich negativ ist.

## Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 10.05.2018 - 10.05.2023

## Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 10.05.2023	Wertentwicklung in Indexwährung		
		Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	212,57	+2,4%	-7,7%	-15,5%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	179,80	+1,9%	-4,7%	-12,3%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	140,63	+3,0%	-3,9%	-9,6%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	146,10	+1,8%	-2,8%	-5,3%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	525,78	-0,5%	-2,8%	-4,3%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	411,10	+4,3%	+2,8%	+9,9%



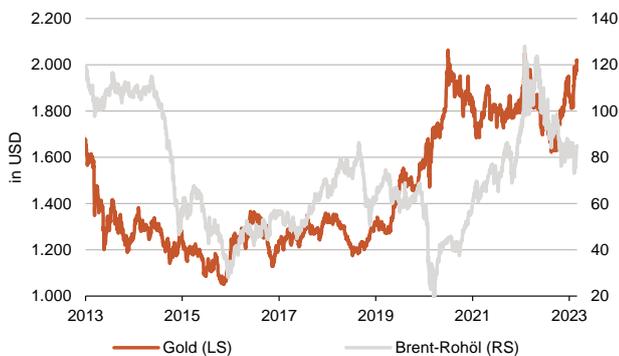
## ROHSTOFFE

Edelmetalle im Trend dank Bankensorgen

**Gold dank Unsicherheit Richtung Allzeithoch.**  
**Öl ohne spezifische Nachrichten unter großem Druck.**  
**Metalle trotz schlechteren Konjunkturdaten.**

- **Gold** profitierte als sicherer Hafen von den Banken- und Rezessionssorgen und ist in Reichweite seines Allzeithochs. Dass trotzdem weder spekulative noch ETF-Investoren stark positioniert sind, ist positiv zu bewerten. Für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung müssten nun allerdings der US-Dollar weiter abwerten und/oder die Realzinsen fallen, denn Gold ist mittlerweile sehr hoch bewertet.
- **Rohöl** war im April stetig im Abwärtstrend, obwohl negative Öl-spezifische Nachrichten ausblieben. Das Angebot bleibt knapp: Die US-Produktion stagniert und die OPEC setzt geplante Förderkürzungen um. Die Nachfrage zieht hingegen an: Die US-Lagerbestände fallen entgegen der Saisonalität und in China steigt der Verbrauch kräftig. Öl steigt dennoch nicht, sondern preist bereits eine Rezession.
- **Industriemetalle** trotz den schlechteren Konjunkturdaten und schwanken zuletzt seitwärts. Die Lagerbestände deuten auf ein weiter knappes Angebot. Kurzfristig ist das Potenzial begrenzt, langfristig bleiben wir optimistisch.

### Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 10.05.2018 - 10.05.2023

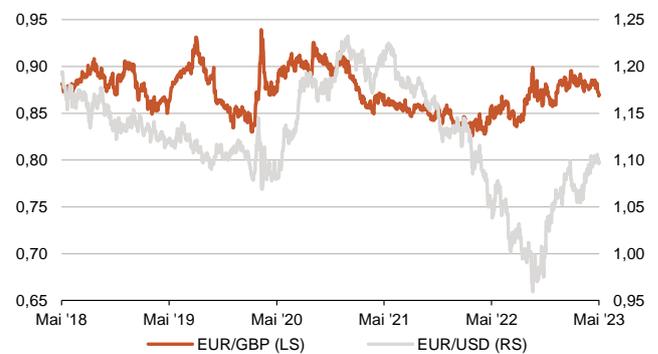
## WÄHRUNGEN

Euro auf dem erwarteten Weg

**EUR/USD: Dollar mit weniger Glanz.**  
**EUR/GBP: Pfund legt wieder etwas zu.**  
**EUR/CHF: Der Franken bleibt sehr stabil.**

- **EUR/USD:** Generell herrscht weiterhin große Unsicherheit am Markt: Wann beginnt die Rezession in den USA? Wie schnell wird sich die Inflation (weiter) abschwächen? Wie stark verschärfen sich die Kredit- und Finanzierungsbedingungen? Wann werden die Zentralbanken eine Pause einlegen? Darüber hinaus steht aktuell die Diskussion um die US-Schuldenobergrenze im Fokus. Geldpolitisch spricht viel dafür, dass sich die Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und den USA einengen wird. Die US-Notenbank wird die Zinsen wohl nicht weiter anheben, während die EZB noch zwei kleine Zinserhöhungen machen dürfte. Wir erwarten im Jahresverlauf noch etwas höhere Eurokurse.
- **EUR/GBP:** Die Bank of England (BoE) schien bereits am Ende des Zinszyklus angekommen. Doch die unerwartet hohe März-Inflation (10,1 %; Kernrate: 6,2 %) zwingt die BoE zu einer weiteren Straffung. Das Pfund legt etwas zu.

### Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 10.05.2018 - 10.05.2023

### Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 10.05.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	2.030	+11,3%	+10,4%	+19,2%
Silber \$/Unze	25,4	+6,0%	+19,5%	+64,1%
Kupfer \$/Pfund	382,8	+0,5%	-7,9%	+58,9%
Brent \$/bbl	76,41	-11,1%	-25,4%	+146,7%

### 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 10.05.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,10	+2,6%	+4,3%	+1,3%
EUR/CHF	0,98	-1,3%	-6,8%	-7,1%
EUR/GBP	0,87	-1,7%	+1,7%	-0,4%
EUR/JPY	147,56	+5,1%	+7,4%	+27,8%



## 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

Zinzile Dube | Anleihen  
Ludwig Kemper | Rohstoffe  
Karsten Schneider | 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: 11. Mai 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)