

Leitung des Committees

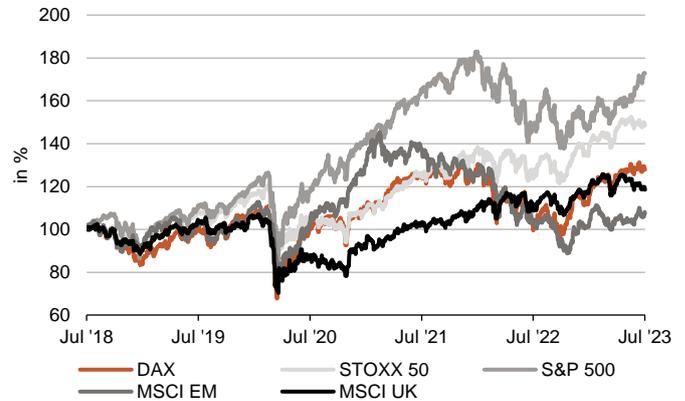


Prof. Dr. Bernd Meyer
Chefanlagestrategie
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding
Chefvolkswirt
Stellvertretender Vorsitzender

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



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

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

Volkswirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> • US-Konjunktur robuster als erwartet, Mini-Rezession H2 2023 wahrscheinlich, sanfte Landung möglich. Aufschwung 2024. • Europa: Kaufkraft der Verbraucher erholt sich, aber Gegenwind für Industrie aus dem Ausland. Kaum Wachstum in H2 2023. • Inflation rückläufig, Zinsgipfel fast erreicht. Fed senkt Zinsen Anfang 2024; EZB strafft weiter, ihre Zinsen bleiben 2024 hoch.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Aktien im Juni mit Performanceheterogenität. Outperformance von Zyklikern gegenüber defensiven Titeln. • Hohe Positionierung macht Märkte anfällig für Rücksetzer. Rezessionsrisiken und fallende Nettoliquidität bleiben Risiken. • Wir halten an unserer balancierten, nicht-offensiven Positionierung mit einem moderaten Untergewicht bei Aktien fest.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> • Duration bei Staatsanleihen und Pfandbriefen zuletzt performancehemmend, zukünftig aber durchaus Performancetreiber. • Investment Grade-Unternehmensanleihen in der relativen Bewertung nun deutlich attraktiver als Hochzinsanleihen. • Wir sind weiter in der Duration nahe neutral positioniert mit zunehmendem Fokus auf Zins- anstatt Spreadduration.
Rohstoffe	<ul style="list-style-type: none"> • Gold durch allgemeine Risk-On-Stimmung belastet. Potenzial ohne Zinssenkung aktuell fundamental begrenzt. • Öl stabilisierte sich zuletzt dank sinkendem Angebotsüberschuss. Weitere Produktionskürzungen dürften Rückenwind geben. • Industriemetalle preisen schwächeres verarbeitendes Gewerbe. Angebot bleibt aber knapp. Langfristiger Aufwärtstrend intakt.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> • EUR/USD derzeit ohne klaren Trend. Beim aktuellen Kurs von 1,09 US-Dollar je Euro hat der Euro etwas Luft nach oben. • Die straffere Geldpolitik gibt dem Pfund weiter Stabilität. EUR/GBP festigt sich bei 0,86 Pfund je Euro. • Der Schweiz ist es gelungen, die Inflationsrate wieder unter die 2 %-Marke zu drücken. Der Franken bleibt stark.

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte kannten auch im Juni fast nur eine Richtung. Zwar führten Rebalancierungsflows, die falkenhaften Aussagen der Zentralbanken und der andauernde Liquiditätsentzug temporär zu Abwärtsdruck, der Trend drehte jedoch schnell wieder nach oben. Insbesondere US- und lateinamerikanische Aktien legten zu. Unter der Oberfläche dominierten zyklische Titel defensive Aktien. In den kommenden Wochen dürfte die Q2-Berichtssaison den Anlegerfokus wieder auf Fundamentaldaten lenken. Der aktuell erwartete Gewinnrückgang begrenzt die Überraschungen nach unten. Entscheidend wird aber der Ausblick der Unternehmen sein. Bei fortbestehenden Risiken (restriktivere Zentralbanken, fallende Nettoliquidität und anfällige Positionierung) bleiben wir vorsichtig positioniert und halten an unserer balancierten, nicht-offensiven Positionierung mit einem moderaten Untergewicht bei Aktien fest.

Anleihen bieten nicht nur eine attraktive Rendite, sondern diversifizieren dank wieder negativen Korrelationen gegenüber Aktien

Multi-Asset-Portfolios. Die Renditen sicherer Staatsanleihen legten im Juni angesichts hartnäckig hoher Kerninflation leicht zu. Im Laufzeitspektrum bis 3 Jahre bevorzugen wir aufgrund der attraktiven Mehrrendite und besserem Rating Pfandbriefe gegenüber bonitätsstarken Unternehmensanleihen. Bei Finanzanleihen sehen wir Einengungspotenzial der weiterhin erhöhten Risikoaufschläge. Mit Blick auf einen baldigen Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus positionieren wir die Portfolioduration nach wie vor nahe neutral gegenüber der Benchmark. Mit den steigenden Renditen könnte zunehmend opportunistisch ein Durations-Übergewicht sinnvoll sein.

Gold litt im Juni unter soliden US-Konjunkturdaten, restriktiver Zentralbankrhetorik und der allgemeinen Risk-On-Stimmung. Ohne Zinssenkung bleibt das fundamentale Potenzial limitiert. Energierohstoffe und Industriemetalle litten bei gemischten Wirtschafts- und Fundamentaldaten. Bei einer nachhaltigen Konjunkturerholung dürfte sich das Blatt jedoch schnell wenden.



VOLKSWIRTSCHAFT

US-Konjunktur robuster als erwartet, China enttäuscht, Europa schwächelt bis zum Frühjahr 2024

USA: Sanfte Landung möglich, aber Mini-Rezession in 2H 2023 bleibt wahrscheinlich. Fed senkt Zinsen ab Anfang 2024.
Europa: Dienstleistungen robust, heftiger Gegenwind für Industrie; spürbares Wachstum erst nach Ende der US-Schwäche.
Inflationsgipfel überschritten. Preisdruck nimmt weiter ab. Aber Kerninflation bleibt 2024 über 2 % in USA und Europa.

- US-Konjunktur verliert an Schwung:** Bisher hat sich die US-Konjunktur besser gehalten als erwartet. Aber das Verarbeitende Gewerbe ist in eine Rezession gerutscht. Der Arbeitsmarkt verliert ebenfalls langsam an Schwung. Wir rechnen damit, dass die US-Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr leicht zurückgeht, bevor im Frühjahr 2024 ein neuer Aufschwung einsetzt. Da sich der zinssensitive Wohnungsbau nach einer heftigen Korrektur bereits stabilisiert, steigen allerdings die Chancen auf eine sanfte Landung ohne Rezession.
- Europa: Mehr Kaufkraft...** Zwei große Angebotsschocks haben Europas Konjunktur 2021 und 2022 erheblich belastet und die Inflation nach oben getrieben. Aber Europa (und Japan) sind dabei, diese Schocks zu verkraften. Die Lieferengpässe haben sich weitgehend aufgelöst, die Börsenpreise für Gas und Strom haben merklich nachgegeben. Ab Sommer werden die Löhne vermutlich schneller steigen als die Preise. Dank einer höheren Kaufkraft werden die Verbraucher voraussichtlich mehr Güter und Dienstleistungen nachfragen.
- ...aber Gegenwind für das Verarbeitende Gewerbe.** Im Nachgang der Pandemie gibt es in großen Teilen der Welt Nachholbedarf bei Dienstleistungen, aber nicht bei Gütern. In den USA geht die Industrieproduktion zurück, in China geben die Verbraucher mehr für Dienstleistungen aus, während die Nachfrage nach Investitionsgütern schwächelt. Darunter leidet die Nachfrage nach Ausfuhren aus Europa. Dazu kommt eine Lagerkorrektur in der Industrie. Deshalb wird die Wirtschaft in Europa vorerst kaum wachsen. Eine leichte Rezession ist möglich. Erst für das Frühjahr 2024 zeichnet sich mit dem Wiederaufschwung in den USA für Europa ein kräftigeres Wachstum ab.
- China schwächer als erwartet.** Nach der abrupten Abkehr von der Null-Covid-Politik fällt der Wiederaufschwung bisher wesentlich verhaltener aus als erwartet, vor allem in der Industrie. Das lastet auf dem Welthandel. Chinas Langfristprobleme (Demografie, Staatskontrolle, Kreditüberhang) treten immer deutlicher zutage. Wir erwarten nur einen verhaltenen Geld- und Fiskalstimulus, da die Regierung die Kreditprobleme nicht über Gebühr verschärfen möchte.
- Inflation langsam rückläufig:** 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. 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 %-Zielerwartungen der Zentralbanken verharrt.

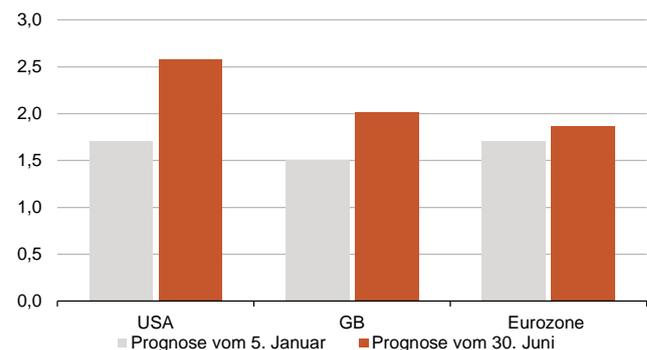
Zinsgipfel in Sicht. Die US Fed wird ihren Leitzins im Juli wahrscheinlich noch einmal anheben, auf dann 5,5 %. Bei weiter abnehmendem Inflationsdruck kann sie ab Anfang 2024 den Zins senken. Die EZB will ihren Einlagensatz im Juli wahrscheinlich nochmals um 25 Basispunkte auf dann 3,75 % erhöhen. Danach könnte sie für absehbare Zeit dort zu bleiben. Risiko: EZB und Fed gehen um 25 Basispunkte weiter, als wir es derzeit erwarten.

Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
Welt	100,0	2,2	2,1	2,6			
USA	23,7	1,5	0,6	1,8	4,1	2,6	2,4
China	18,3	5,3	3,9	3,9	1,1	2,5	2,2
Japan	5,1	1,2	1,1	1,3	2,9	1,7	1,3
Indien	3,3	6,0	6,5	6,0			
Lateinamerika	5,2	1,5	2,2	2,2			
Europa	26,2	0,3	1,2	1,7			
Eurozone	15,0	0,3	1,2	1,8	5,3	2,5	2,5
Deutschland	4,4	-0,4	1,2	1,7	5,9	2,3	2,5
Frankreich	3,0	0,5	1,4	1,7	5,4	2,3	2,5
Italien	2,2	1,1	1,0	1,2	6,1	2,0	2,4
Spanien	1,5	2,2	1,6	2,1	3,3	2,8	2,7
Anderes Westeuropa							
Großbritannien	3,3	0,4	1,0	1,7	7,6	2,7	2,0
Schweiz	0,8	0,6	1,4	1,2	2,4	1,5	1,5
Schweden	0,7	0,0	1,2	1,2	6,5	2,3	2,3
Osteuropa							
Russland	1,8	-2,0	-1,0	-0,5	6,5	5,0	4,5
Türkei	0,8	3,0	2,8	2,5	45,0	35,0	30,0

Quelle: Berenberg

Bessere Wachstumserwartungen für USA und Europa



Kumulierter Zuwachs des realen BIP für Q4 2024 über Q3 2022, in Prozent; Vergleich der Berenberg-Prognosen vom 5. Januar und 30. Juni 2023. Quelle: Berenberg



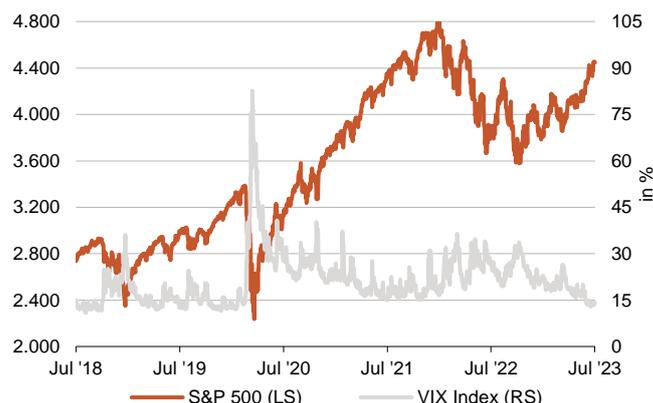
AKTIEN

Aktienmärkte anfällig für einen Rücksetzer

Aktien im Juni mit Performanceheterogenität. Outperformance von Zyklikern gegenüber defensiven Titeln. Hohe Positionierung macht Märkte anfällig für Rücksetzer. Rezessionsrisiken und fallende Nettoliquidität bleiben Risiken. Wir halten an unserer balancierten, nicht-offensiven Positionierung mit einem moderaten Untergewicht bei Aktien fest.

- Die **Aktienmärkte** kennzeichnete im Juni regionale Performanceheterogenität: Asiatische Aktien bildeten das Schlusslicht, lateinamerikanische und US-Aktien lagen vorne. Temporär führten Rebalancierungsflows, die falckenhaften Aussagen der Zentralbanken und der andauernde Liquiditätsentzug zu Abwärtsdruck, dieser wurde jedoch schnell wieder aufgeholt. Unter der Oberfläche zeugt die Outperformance von Zyklikern gegenüber defensiven Titeln von der erneuten Risk-On-Stimmung der Anleger. Die Risikobereitschaft spiegelt sich auch in der Futures-Positionierung für den S&P 500 wider, welche auf dem höchsten Stand der letzten 10 Jahre ist.
- Auf Sektor-Ebene glänzten in Europa über die letzten vier Wochen **Versorger-, zyklische Konsumgüter- und Energietitel. Industrie- und Gesundheitstitel** hatten hingegen das Nachsehen. **Valuetitel** lagen über die letzten vier Wochen deutlich vor **Wachstumstitel**, zudem entwickelten sich in Europa **Large Caps** besser als **Small Caps**.
- Die kommende Q2-Berichtsaison dürfte den Anlegerfokus wieder stärker Richtung Fundamentaldaten rücken. Aktuell wird mit einem Gewinnrückgang von ca. 5 % für den S&P 500 gerechnet, was den Raum negativer Überraschungen begrenzt. Für H2 zeigt die Konsenserwartung deutliches Gewinnwachstum, weshalb der Ausblick der Unternehmen entscheidend sein wird. Da die Bewertungen gestiegen, Anleger zunehmend optimistisch und systematische Strategien wieder stärker investiert sind, was den Markt anfällig macht, halten wir an dem **moderaten Untergewicht** vorerst fest.
- Regional bleiben wir mit Blick auf die USA vorsichtig. Mit der jüngsten US-Outperformance ist die Bewertung gegenüber Europa weiter gestiegen. Wir halten daher an unserem aktuellen **Untergewicht** fest und laufen der Entwicklung nicht hinterher.
- Insbesondere mit Blick auf die erwartete Konjunkturabschwächung, bleibt unser **Fokus auf Qualitäts- und Wachstumstitel** gerechtfertigt.

Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, 05.07.2018 - 05.07.2023

Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 03.07.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	16.081	+15,5%	+25,5%	+28,4%	11,3	3,5%
MSCI Schweiz	3.579	+6,8%	+5,0%	+14,8%	18,1	3,1%
MSCI Großbritannien	2.150	+2,4%	+7,9%	+38,5%	10,4	4,3%
EURO STOXX 50	4.398	+19,1%	+32,2%	+46,8%	12,5	3,5%
STOXX EUROPA 50	10.139	+11,3%	+19,0%	+42,7%	13,4	3,5%
S&P 500	8.334	+16,7%	+17,9%	+47,1%	20,4	1,6%
MSCI Schwellenländer	1.005	+6,7%	+4,6%	+5,7%	13,5	3,0%



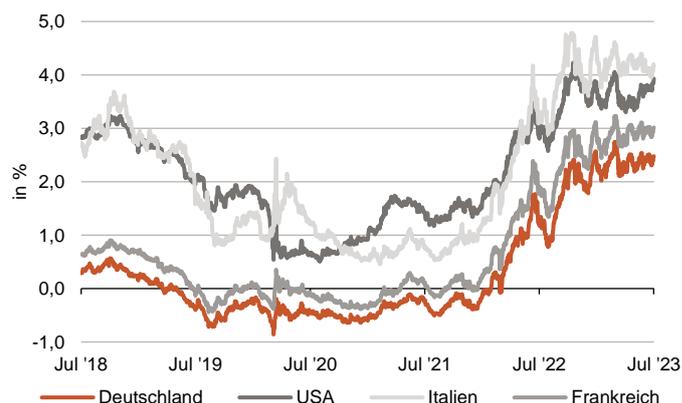
ANLEIHEN

Hochzins-Segment zunehmend unattraktiv gegenüber Investment Grade

Duration bei Staatsanleihen und Pfandbriefen zuletzt performancehemmend, zukünftig aber durchaus Performancetreiber. Investment Grade-Unternehmensanleihen in der relativen Bewertung nun deutlich attraktiver als Hochzinsanleihen. Wir sind weiter in der Duration nahe neutral positioniert mit zunehmendem Fokus auf Zins- anstatt Spreadduration.

- Die **Renditen 10-jähriger Staatsanleihen** legten im Juni in Angesicht hartnäckig hoher Kerninflation leicht zu. Eine deutlichere Bewegung war am kurzen Ende der Renditekurve zu beobachten, wo die **Rendite 2-jähriger Bundes- und US Staatsanleihen** um jeweils knapp 50 Basispunkte nach oben schnellte. Die US-Renditestrukturkurve ist nun seit über einem Jahr invertiert, während die Bundkurve sich den Höchstständen der Invertierung nach der deutschen Wiedervereinigung nähert. Zinssenkungen jenseits des Atlantiks noch in diesem Jahr wurden mittlerweile vom Anleihemarkt ausgepreist.
- Historisch betrachtet sind Risikoaufschläge im **IG-Unternehmensanleihemarkt** sicherlich auf einem attraktiven Niveau, wohingegen das Hochzins-Segment lediglich durchschnittlich attraktiv bewertet ist. Hinsichtlich einer möglichen Wirtschaftsabkühlung erachten wir das eingepreiste Risiko im Hochzins-Segment als zu niedrig. Bei **Schwellenländer-Anleihen** präferieren wir nach wie vor bei geringer Duration und attraktiver laufender Rendite das Lokalwährungssegment.
- Wir **bevorzugen** in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit **Anleihen** gegenüber Aktien. Im Laufzeitspektrum bis drei Jahre bevorzugen wir aufgrund der attraktiven Mehrrendite und besserem Rating besicherte Pfandbriefe gegenüber bonitätsstarken Unternehmensanleihen. Bei Finanzanleihen sehen wir Einengungspotenzial der weiterhin erhöhten Risikoaufschläge, setzen aber einen Fokus auf die systemrelevanten europäischen Großbanken. Mit Hinblick auf einen baldigen Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus positionieren wir die Portfolioduration nach wie vor nahe neutral gegenüber der Benchmark. Wir erwägen aber bei weiter steigenden Renditen opportunistisch in ein Durationsübergewicht zu gehen.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 05.07.2018 - 05.07.2023

Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 03.07.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Staatsanleihen (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	212,29	+2,3%	-6,1%	-17,0%
Pfandbriefe/Covered Bonds (iBOXX Euro Germany Covered)	178,11	+1,0%	-4,8%	-13,6%
Unternehmensanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	139,39	+2,0%	-1,8%	-11,7%
Finanzanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	145,99	+1,8%	-1,2%	-7,3%
Schwellenländeranleihen (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	539,17	+2,0%	+1,5%	-7,0%
Hochzinsanleihen (ICE BofA Global High Yield Index)	415,35	+5,3%	+9,7%	+3,8%



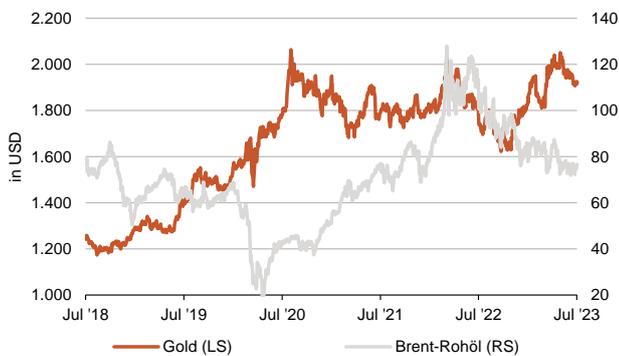
ROHSTOFFE

Zyklische Rohstoffe preisen Abschwung

Gold erst bei Zinswende mit fundamentalem Potenzial. Produktionskürzungen dürften Öl Rückenwind geben. Metalle trotz schwacher Industriekapazität knapp.

- **Gold** erfuhr im Juni Gegenwind seitens solider US-Konjunkturdaten, restriktiver Zentralbankrhetorik und der allgemeinen Risk-On-Stimmung. Eine Zinspause dürfte nur wenig Rückenwind geben, erst die Fed-Wende verspricht mehr Potenzial. Bei anhaltenden wirtschaftlichen Risiken bleibt Gold dennoch eine wichtige Absicherung.
- **Rohöl** konsolidierte zuletzt zwischen 72 und 78 USD je Barrel. In den vergangenen Monaten lasteten vor allem die überraschend starken Ölexporte aus Russland, dem Iran und Venezuela auf dem Preis. Mit der zusätzlich Produktionskürzung der Saudis, dürfte sich das Angebot nun allerdings merklich verknappen und der Ölpreis entsprechend Rückenwind erfahren.
- **Industriemetalle** waren im Juni trotz schwachem verarbeitenden Gewerbe erstaunlich robust, denn viele Metalle bleiben knapp, wie sehr niedrige Lagerbestände zeigen. Das Politbüro-Treffen in China und etwaige Stimulierungsmaßnahmen könnten neue Impulse geben.

Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 05.07.2018 - 05.07.2023

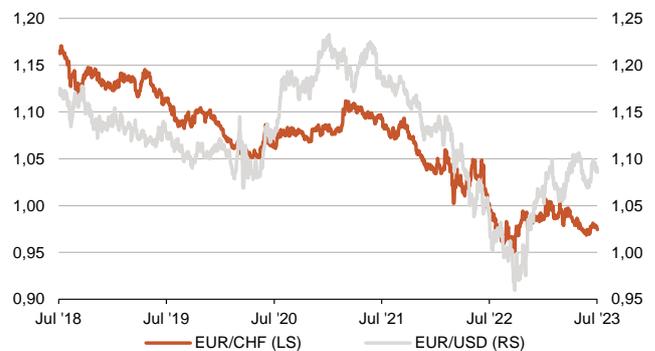
WÄHRUNGEN

Konjunkturschwäche begrenzt Euro-Potenzial

EUR/USD: Ohne klaren Trend. EUR/GBP: Geldpolitik wirkt positiv auf den Pfund-Kurs. EUR/CHF: Der Euro hat es schwer gegen den Franken.

- **EUR/USD:** Nach den Zentralbanksitzungen der Fed und der EZB gab es einige Bewegung. Zunächst sah es nach einem Punktsieg für EZB-Präsidentin Lagarde aus, deren Worten an den Devisenmärkten offenbar mehr Glauben geschenkt wurde als denen des Fed-Präsidenten Jerome Powell. Der Euro legte zunächst deutlich zu und notierte zeitweilig bei rund 1,10 US-Dollar je Euro. Anschließend gab es aber einen leichten Dämpfer, sodass der Euro auf rund 1,09 zurückgefallen ist. Die schwache Konjunktur in der Eurozone begrenzt das Aufwärtspotenzial für die Gemeinschaftswährung. Wir halten bis Jahresende 2023 einen Anstieg bis 1,12 US-Dollar je Euro für möglich.
- **EUR/CHF:** In der Schweiz ist die Inflationsrate im Juni auf 1,7 % gefallen (von 2,2 % im Mai). Damit liegt die Inflation wieder im Zielkorridor der Schweizerischen Nationalbank (0–2 %). Die SNB befindet sich im internationalen Vergleich in einer komfortablen Situation. Der Franken überzeugt durch Stärke – nach innen und nach außen.

Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 05.07.2018 - 05.07.2023

Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 03.07.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	1.922	+5,4%	+6,1%	+8,2%
Silber \$/Unze	22,9	-4,3%	+15,3%	+27,2%
Kupfer \$/Pfund	377,9	-0,8%	+4,4%	+38,2%
Brent \$/bbl	74,65	-13,1%	-33,1%	+74,4%

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 03.07.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,09	+1,9%	+4,8%	-3,0%
EUR/CHF	0,98	-1,2%	-2,3%	-8,0%
EUR/GBP	0,86	-2,9%	-0,2%	-4,6%
EUR/JPY	157,89	+12,4%	+12,0%	+30,5%



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

Daniel Sutter | Aktien
Felix Stern | Anleihen
Ludwig Kemper | Rohstoffe
Gerald Deutsch | Protokoll
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 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 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. Juli 2023