

Leitung des Committees

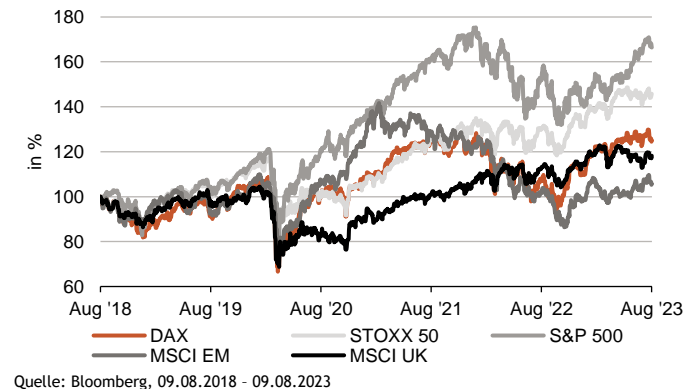


Prof. Dr. Bernd Meyer
Chefanlagestrategie
Vorsitzender



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, sanfte Landung statt Mini-Rezession, neuer Aufschwung im Verkauf des Jahres 2024. • Europa: Kaufkraft der Verbraucher erholt sich, aber Gegenwind für Industrie aus dem Ausland. Stagnation in H2 2023. • Inflation rückläufig, Zinsgipfel (fast) erreicht. Fed senkt Zinsen ab Frühjahr 2024, EZB hält Zinsen 2024 stabil.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Konjunkturoptimismus an den Aktienmärkten setzte sich im Juli fort. Aktienentwicklung vor allem bewertungsgetrieben. • Zyklischer-Outperformance, weiterhin hohe Positionierung und erste Risse in der Q2-Berichtssaison machen Märkte anfällig. • Wir halten an dem moderaten Aktien-Untergewicht fest und sehen für Q3 eine erhöhte Rücksetzergefahr.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> • Kursrallye bei Investment Grade- und Hochzinsanleihen aufgrund rückläufiger Risikoaufschläge. • Der Zinserhöhungszyklus hat wohl seinen Höhepunkt erreicht. Hohe Zinsvolatilität spricht aber für Duration nahe Neutral. • Pfandbriefe, IG-Unternehmensanleihen (bes. Finanzanleihen) und Schwellenländeranleihen in Lokalwährung bleiben attraktiv.
Rohstoffe	<ul style="list-style-type: none"> • Gold bei stärkerem Realzins und US-Dollar über den Juli unverändert. Potenzial bei „weicher Konjunktur-Landung“ begrenzt. • Öl mit Erholung aufgrund ausgeprägterem Angebotsdefizit. Katalysatoren nach starker Rallye zunehmend materialisiert. • Industriemetalle stabilisieren sich bei Optimismus um Chinas Stimulierungsmaßnahmen. Weiterhin klare Signale erforderlich.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> • EUR/USD sucht nach den letzten Zinsentscheidungen von EZB und Fed nach Orientierung und schwankt um die 1,10. • Die straffere Geldpolitik der Bank of England hilft dem Pfund. EUR/GBP bleibt bei rund 0,86 Pfund je Euro. • Der Schweizer Franken bleibt bärenstark und drängt den Euro mit einem Wechselkurs von 0,96 weiter deutlich unter die Parität.

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte entwickelten sich auch im Juli bei anhaltendem Anlegeroptimismus erfreulich. Die positive Aktienmarktentwicklung war dabei vor allem bewertungsgetrieben. So war beispielsweise der S&P 500 zwischenzeitlich so hoch bewertet wie zuletzt Anfang 2022, trotz der aktuell deutlich höheren Zinsen. Der Start der Q2-Berichtssaison lenkte den Fokus wieder stärker auf Fundamentaldaten. Die Unternehmenszahlen waren dabei besser als befürchtet, auch wenn die Gewinnentwicklung im Jahresvergleich auf Indexebene negativ ausfiel und die Gewinnerwartungen für die nächsten Quartale weiter leicht nach unten revidiert wurden. Unter der Oberfläche setzte sich die Outperformance der Zyklischer fort. Diese erscheint angesichts überwiegend negativer Konjunkturindikatoren übertrieben und nicht nachhaltig. Bei fortbestehenden Risiken (restriktivere Zentralbanken, hohe Bewertung und anfällige Positionierung) bleiben wir vorsichtig positioniert und halten an einem leichten Untergewicht bei Aktien fest. Wir sehen erhöhte Gefahr für Rücksetzer in Q3 2023.

Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen legten im Juli trotz stabiler bis rückläufiger Kerninflation leicht zu. Ängste um die US-Zahlungsfähigkeit und die kräftigen US-Neuemissionen belasteten. Hochzins-Unternehmensanleihen setzten den Trend sinkender Risikoaufschläge weiter fort und entwickelten sich entsprechend stark. Das Segment ist nun aber zunehmend unattraktiv bewertet, während IG-Unternehmensanleihen, insbes. Finanzanleihen, trotz zuletzt starker Performance noch historisch attraktiv bewertet sind. Solange sich die Zins- und Inflationsvolatilität hartnäckig halten und sich Anleihen und Aktien vermehrt im Gleichlauf entwickeln, liegen bei Anleihen eine Übergewichtung und eine Duration oberhalb von Neutral noch nicht nahe. Während Gold über den Juli mit Gegenwind seitens höherer Realzinsen und US-Dollar nahezu unverändert blieb, profitierten Energierohstoffe und Industriemetalle von den China-Stimulierungshoffnungen und verbesserten Fundamentaldaten im Angebots-Nachfragegefüge. Für eine weitere Rallye bedarf es klarer Signale.



VOLKSWIRTSCHAFT

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

USA: sanfte Landung statt Mini-Rezession in H2 2023. Fed hat Zinsgipfel erreicht und lockert Zügel ab Frühjahr 2024.

Europa: heftiger Gegenwind für Industrie; Stagnation bis zum Winter, spürbares Wachstum erst ab Frühjahr 2024.

Inflationsgipfel überschritten: Preisdruck nimmt weiter ab. Aber Kerninflation verharrt 2024 über 2 % in USA und Europa.

- Sanfte Landung für die US-Konjunktur:** Obwohl das Verarbeitende Gewerbe in eine Rezession gerutscht ist, hält sich die US-Konjunktur trotz höherer Zinsen weiterhin besser als erwartet. Der zinsinsensitive Wohnungsbau hat sich nach einer kräftigen Korrektur bereits stabilisiert. Dank rückläufiger Inflation und eines noch immer robusten Arbeitsmarktes stützt ein Anstieg der real verfügbaren Einkommen die Kaufkraft der Verbraucher. Statt einer Mini-Rezession zum Jahreswechsel erwarten wir jetzt eine sanfte Landung mit gedrosseltem Wachstum in den kommenden Quartalen, bevor die Konjunktur ab dem Frühjahr 2024 wieder Fahrt aufnehmen kann. Anders als für Europa haben wir unsere Prognosen für die US-Konjunktur seit Jahresbeginn kräftig nach oben revidiert – siehe Grafik.
- Europa: Kräftiger 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, die mit dem Ende der pandemiebedingten Lieferengpässe weltweit ihre Lagerbestände zu sehr aufgebaut hatte.
- Stagnation voraus:** Obwohl die Kaufkraft der Verbraucher in Europa bei rückläufiger Inflation und steigenden Löhnen seit Mitte des Jahres wieder zunimmt, wird die Wirtschaft in Europa in den kommenden zwei bis drei Quartalen kaum wachsen. Eine leichte Rezession ist möglich, für Deutschland sogar wahrscheinlich. Erst für das Frühjahr 2024 zeichnet sich für Europa mit dem Auslaufen der weltweiten Lagerkorrektur und wieder stärkerem Wachstum ein neuer Aufschwung ab.
- China bleibt schwach.** Nach der abrupten Abkehr von der Null-Covid-Politik treten Chinas Langfristprobleme (Demografie, Staatskontrolle, Kreditüberhang) immer deutlicher zutage. Wir erwarten weiterhin nur einen verhaltenen Stimulus, da die Regierung die Kreditprobleme nicht weiter verschärfen möchte. China liefert keine Impulse für die Weltkonjunktur.
- Inflation rückläufig:** In den USA und Europa geht die Inflation trotz eines leichten Anstiegs der Ölpreise im Trend weiter zurück. Allerdings sinkt die Kernrate der Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel gerade in Europa nur langsam. Der Lohndruck, der derzeit in Europa ausgeprägter ist als in den USA, dürfte dafür sorgen, dass die Inflation in den USA und Europa auch 2024 oberhalb des 2 %-Zentralbankziels verharrt.

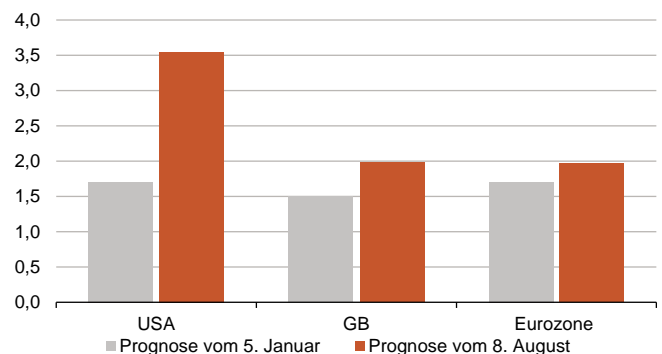
Zinsgipfel (fast) erreicht: Mit 5,5% hat die US Fed wahrscheinlich den Zinsgipfel erreicht, auch wenn ein weiterer Schritt nicht ausgeschlossen ist. Bei weiter abnehmendem Inflationsdruck kann sie ab Frühjahr 2024 den Zins senken. Ob die EZB im September bei noch immer hoher Inflation trotz der schwachen Konjunktur noch einmal nachlegen wird, ist unklar (60% Wahrscheinlichkeit für finalen Zinsschritt). Anders als die US Fed wird sie ihre Zinsen aber angesichts einer Inflation von über 2% in 2024 kaum senken.

Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

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



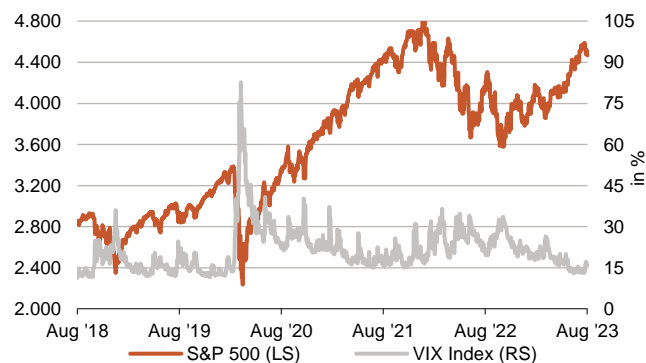
AKTIEN

Optimismus in den Aktienmärkten mahnt zur Vorsicht

Konjunkturoptimismus an den Aktienmärkten setzte sich im Juli fort. Aktienentwicklung vor allem bewertungsgetrieben. Zyklischer-Outperformance, weiterhin hohe Positionierung und erste Risse in der Q2-Berichtssaison machen Märkte anfällig. Wir halten an dem moderaten Aktien-Untergewicht fest und sehen für Q3 eine erhöhte Rücksetzergefahr.

- Die **Aktienmärkte** entwickelten sich im Juli bei anhaltendem Konjunkturoptimismus erfreulich. Die positive Entwicklung war dabei vor allem bewertungsgetrieben. So notierte beispielsweise das KGV des S&P 500s zwischenzeitlich über 21 und damit so hoch wie zuletzt Anfang 2022. Unter der Oberfläche setzte sich zudem die bessere Entwicklung der Zykliker gegenüber defensiven Titeln fort. Die überwiegend negativen Konjunkturindikatoren sprechen aktuell jedoch gegen die Fortsetzung dieser Trends und mahnen zur Vorsicht.
- Auf Sektor-Ebene glänzten in Europa über die letzten vier Wochen **Gesundheits-, Energie- und Finanztitel. Versorger- und Informationstechnologietitel** hatten hingegen das Nachsehen. Auf der Style-Ebene outperformten **Valuetitel** über die letzten vier Wochen **Wachstumstitel**. Zudem entwickelten sich in Europa **Large Caps** besser als **Small Caps**.
- Wir sehen für das dritte Quartal eine erhöhte Gefahr von Rücksetzern und halten an unserem **moderaten Untergewicht** fest. Die Q2-Berichtssaison hat durch vermehrte Gewinnwarnungen aus den zyklischen Sektoren und erste Enttäuschungen größerer Technologieunternehmen bereits erste Spuren der schwächelnden Konjunktur offenbart. Der weitere Ausblick der Unternehmen bleibt daher entscheidend. Die optimistische Anlegerstimmung, die weiterhin hohe Bewertung und hohe Aktienpositionierung machen die Märkte zudem zunehmend anfällig.
- Regional scheint mit der US-Outperformance die bessere konjunkturelle Situation der USA gegenüber Europa bereits in den Märkten reflektiert und eingepreist. Eine Reallokation innerhalb von Aktien scheint uns daher zu prozyklisch. Wir halten somit an unserem aktuellen **Untergewicht** fest, sehen die USA aber zunehmend als möglichen Aufstockungskandidat.
- 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, 09.08.2018 - 09.08.2023

Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 09.08.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	15.853	+13,9%	+17,1%	+25,1%	11,4	3,5%
MSCI Schweiz	3.538	+5,6%	+0,3%	+13,8%	18,5	3,1%
MSCI Großbritannien	2.167	+3,5%	+4,3%	+43,2%	10,8	4,2%
EURO STOXX 50	4.317	+17,2%	+20,4%	+45,8%	12,3	3,5%
STOXX EUROPA 50	10.143	+11,4%	+12,1%	+46,2%	13,8	3,4%
S&P 500	8.363	+17,2%	+9,7%	+37,8%	20,6	1,6%
MSCI Schwellenländer	1.008	+7,6%	+4,0%	+0,7%	13,5	2,9%



ANLEIHEN

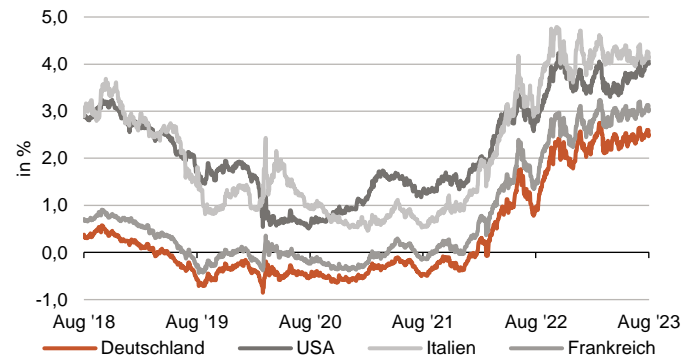
Hochzins-Segment zunehmend unattraktiv gegenüber Investment Grade

Kursrallye bei Investment Grade- und Hochzinsanleihen aufgrund rückläufiger Risikoaufschläge.

Der Zinserhöhungszyklus hat wohl seinen Höhepunkt erreicht. Hohe Zinsvolatilität spricht aber für Duration nahe Neutral. Pfandbriefe, IG-Unternehmensanleihen (bes. Finanzanl.) und Schwellenländeranleihen in Lokalwährung bleiben attraktiv.

- Die **Renditen sicher Staatsanleihen** entwickelten sich an den verschiedenen Kurvenpunkten uneinheitlich. Renditen **10-jähriger Anleihen** legten trotz stabiler bis rückläufiger Kerninflation leicht zu. Am kurzen Ende der Renditekurve sanken die Renditen **2-jähriger Bundes- und US Staatsanleihen** wiederum um jeweils knapp 16 und 2 Basispunkte. Die Versteilerung der Renditestrukturkurve war somit auf beiden Seiten des Atlantiks durch fallende Zinsen am kurzen und steigende Zinsen am langen Ende getrieben. Zinsmärkte preisen maximal einen weiteren Zinsanhebungsschritt in der Eurozone und keine weiteren mehr durch die US-Fed ein.
- Hochzins-Unternehmensanleihen** konnten den Trend sinkender Risikoaufschläge weiter fortsetzen und gehören somit sowohl in Euro als in US-Dollar auf Jahressicht zu den Rentensegmenten mit der besten Performance. Somit ist das Segment zunehmend unattraktiv bewertet, während **Investmentgrade-Unternehmensanleihen** trotz zuletzt starker Performance noch historisch attraktiv bewertet sind. Bei **Schwellenländer-Anleihen** reduzieren wir unser Untergewicht in Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen. Letztere können in Lokalwährung jedoch von Zinssenkungen profitieren und bleiben eine attraktive Portfolio Beimischung.
- Während zyklische Unternehmen aus der Chemiebranche und dem industriellen Gewerbe Umsatzeinbußen und Gewinnrevisionen vermeldeten, konnten Banken weiterhin sprudelnde Gewinne und saubere Bilanzen vorweisen. Wir **bevorzugen** in diesem Umfeld daher weiterhin **Finanzanleihen** aufgrund ihrer operativen Stärke und weiterem Einengungspotenzial bei nach wie vor erhöhten Risikoaufschlägen. Unser Fokus liegt dabei weiterhin auf den systemrelevanten europäischen Großbanken. Solange sich Zins- und Inflationsvolatilität hartnäckig halten und sich Anleihen und Aktien vermehrt im Gleichlauf entwickeln, liegen ein Anleiheübergewicht und eine Duration oberhalb von Neutral noch nicht nahe.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 09.08.2018 - 09.08.2023

Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 09.08.2023	Wertentwicklung in Indexwährung		
		Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Staatsanleihen (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	212,41	+2,4%	-8,1%	-18,1%
Pfandbriefe/Covered Bonds (iBOXX Euro Germany Covered)	179,22	+1,6%	-5,1%	-13,3%
Unternehmensanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	140,72	+3,0%	-4,9%	-12,2%
Finanzanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	147,91	+3,1%	-2,1%	-7,1%
Schwellenländeranleihen (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	539,89	+2,2%	-3,3%	-6,1%
Hochzinsanleihen (ICE BofA Global High Yield Index)	420,34	+6,6%	+5,6%	+0,3%



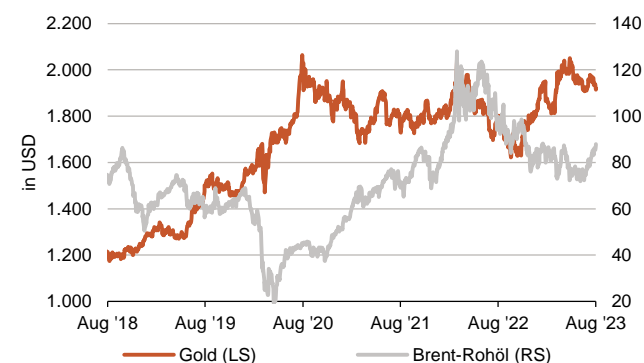
ROHSTOFFE

Juli im Zeichen der zyklischen Rohstoffe

Gold bei weicher Landung mit gedeckeltem Potenzial. Rohöls starke Juli-Rallye begrenzt Raum nach oben. Metalle bereits jetzt von Energiewende gestützt.

- **Gold** blieb über den Juli mit Gegenwind seitens solider US-Konjunkturdaten, höherer Realzinsen und US-Dollar nahezu unverändert. Ausblickend bleibt der weitere Konjunktur- und Zinszyklusverlauf entscheidend. Eine „weiche Landung“ dürfte das Aufwärtspotenzial gedeckelt halten.
- **Rohöl** erhielt mit verstärkten Zeichen einer Unterversorgung des Marktes Richtungsweisung nach oben. Die OPEC verlängerte die Produktionskürzung von 1 Mio. Barrel bis in den September, Russland setzte seine Kürzungsversprechungen in die Tat um. Die Nachfrage im Westen und Osten bleibt robust. Viele Faktoren einer kurzfristigen Rallye haben sich somit bereits materialisiert. Das begrenzt vorerst das Potenzial nach oben.
- **Industriemetalle** stabilisierten sich im Juli. Das Politbüro-Treffen in China und etwaige Stimulierungsmaßnahmen gaben Rückenwind. Strukturell stützt bereits die Metallnachfrage zur Dekarbonisierung. Für eine nachhaltigere Rallye bedarf es jedoch weiterhin klarere Signale aus China.

Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 09.08.2018 - 09.08.2023

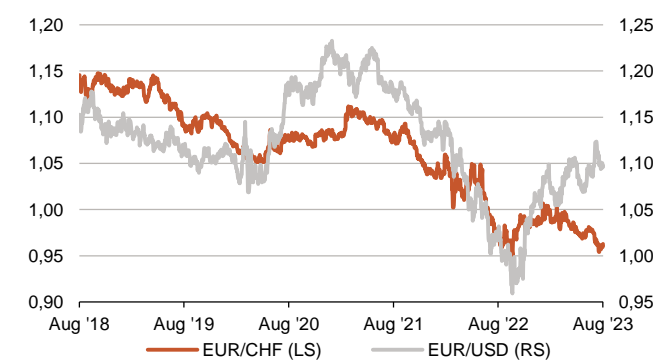
WÄHRUNGEN

Durststrecke für den Euro

EUR/USD: Auf Richtungssuche. EUR/GBP: Geldpolitik hält Pfund auf höherem Niveau. EUR/CHF: Der Euro notiert weiter deutlich unter Parität.

- **EUR/USD:** Die Zentralbanken und die Konjunkturdaten halten das Währungspaar auf Trab. Letztlich geht es aber unter einigen Schwankungen seitwärts. Kurz- und mittelfristig ist das Potenzial für den Euro begrenzt. Wenn sich im Laufe des nächsten Jahres die Zinslücke zwischen den USA und Europa schließt und der US-Dollar als sicherer Anlaghafen nicht mehr so sehr gebraucht wird, dürfte sich die Lage am Devisenmarkt normalisieren und der Euro dürfte wieder zulegen. Auf lange Sicht (etwa fünf Jahre) müssen auch das Risiko der hohen US-Staatsschulden und mögliche Probleme bei der Refinanzierung der Schulden im Blick behalten werden. Ein deutlich schwächerer US-Dollar erscheint dann möglich.
- **EUR/CHF:** Die Schweizerische Nationalbank (SNB) befindet sich in einer komfortablen Situation. Der Binnen- und der Außenwert des Franken ist hoch. Die Inflationsrate ist im Juli – auch dank des hohen Franken-Kurses – weiter gesunken auf nur noch 1,6 %.

Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 09.08.2018 - 09.08.2023

Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 09.08.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	1.914	+5,0%	+6,7%	-5,9%
Silber \$/Unze	22,7	-5,4%	+10,4%	-19,9%
Kupfer \$/Pfund	378,4	-0,7%	+5,5%	+35,5%
Brent \$/bbl	87,55	+1,9%	-9,1%	+97,2%

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 09.08.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,10	+2,5%	+7,5%	-6,9%
EUR/CHF	0,96	-2,7%	-1,1%	-10,5%
EUR/GBP	0,86	-2,5%	+2,0%	-4,5%
EUR/JPY	157,76	+12,4%	+14,4%	+26,4%



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
Gerald Deutsch | Anleihen, Protokoll
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 ein Online-Glossar zur Verfügung. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Datum: 10. August 2023

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de