

Leitung des Committees

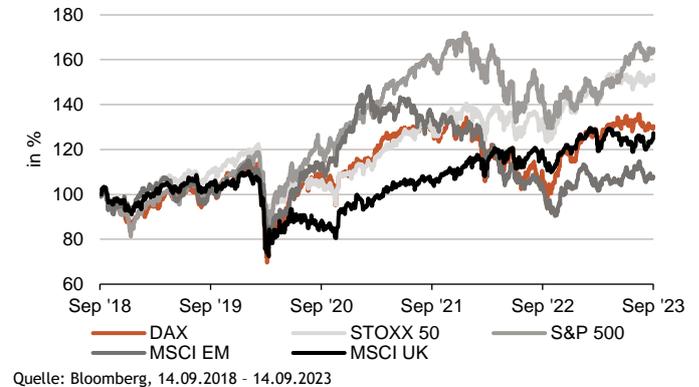


Prof. Dr. Bernd Meyer
Chefanlagestrategie
Vorsitzender



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: sanfte Landung statt Mini-Rezession, neuer Aufschwung im Verlauf des Jahres 2024. Europa: Kaufkraft der Verbraucher erholt sich, aber Industrie und Wohnungsbau rückläufig, Konjunktur vorerst schwach. Inflation rückläufig, Zinsgipfel (fast) erreicht. Fed senkt Zinsen ab Frühjahr 2024, EZB hält Zinsen 2024 stabil.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> Aktienmärkte erholten sich nach der Schwäche bis Mitte August zum Monatsende. Bewertungen weiter erhöht. Ambitionierte Gewinnerwartungen, Saisonalität und Spätfolgen der straffen Zinspolitik machen Märkte anfällig. Wir halten an dem moderaten Aktien-Untergewicht fest und sehen bis Jahresende eine erhöhte Rücksetzergefahr.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> Renditeanstiege bei sicheren Staatsanleihen angesichts höherer langfristiger Realzinsen und Neuemissionsflut. Hohe Zinsvolatilität und ungewisse Zinspolitik der Fed sprechen weiterhin für Duration nahe Neutral. IG-Unternehmensanleihen deutlich attraktiver als Hochzinsanleihen. EM-Lokalwährungsanleihen weiterhin bevorzugt.
Rohstoffe	<ul style="list-style-type: none"> Gold aktuell bei starkem Dollar und hohen Realzinsen ohne viel Glanz. Erst Wende der Zentralbanken bietet Potenzial. Öl mit Erholung aufgrund ausgeprägterem Angebotsdefizit. Katalysatoren nach starker Rallye zunehmend materialisiert. Industriemetalle bleiben konjunktursensitiv, profitieren aber von niedrigen Lagerbeständen und starker „grüner“ Nachfrage.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> Der US-Dollar hat dank der geldpolitischen Aussichten Oberwasser, EUR/USD fällt Richtung 1,07 zurück. EUR/GBP bleibt bei 0,86 Pfund je Euro weiter in stabiler Seitenlage. Bank of England nähert sich dem Zinsgipfel. Nichts Neues beim Schweizer Franken: Er bleibt bärenstark und hält den Euro mit rund 0,96 weiter deutlich unter der Parität.

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte entwickelten sich im August zweigeteilt. Sorgen um höhere US-Fiskalausgaben, damit höhere US-Staatsanleihevolumina und folglich höhere Renditen führten zunächst zu einem Rückschlag bis zur Monatsmitte. Anlagen mit hoher Duration litten überproportional. Ab Mitte August stabilisierten sich die Märkte angesichts etwas schwächerer Wirtschaftsdaten („Bad News is Good News“). Unter der Oberfläche mehren sich die Zeichen, dass die Spätfolgen der straffen Geldmarktpolitik in der Realwirtschaft ankommen (nachlassende Konsumlaune, langsam steigende US-Arbeitslosigkeit, erhöhte Konkursmeldungen). Bei fortbestehenden Risiken (Quantitative Drosselung, hohe Bewertungen und ambitionierte Gewinnerwartungen) bleiben wir vorsichtig positioniert und halten an einem moderaten Untergewicht bei Aktien fest. Gleichzeitig dürfte sich der Anlegerblick angesichts der Risiken wieder stärker auf Qualität und Wachstum der Unternehmensgewinne richten, was unseren Fokus auf Qualitäts- und Wachstumstitel unterstützt.

Sichere Staatsanleihen verzeichneten im August weitere Renditeanstiege. Insbesondere die kräftige Treasury-Neuemissionsflut belastete US-Staatsanleihen. Bei Unternehmensanleihen erscheinen uns IG-Anleihen nach der starken Jahresperformance und ambitionierten Bewertung von Hochzinsanleihen relativ attraktiver. Bei Schwellenländern präferieren wir Anleihen in Lokalwährung und Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen in Hartwährung. Gold hielt sich über den Juli angesichts des erstarkten US-Dollars und der hohen Realzinsen erstaunlich robust. Die antizyklischen Zentralbankkäufe und reduzierte ETF- und Futures-Positionierung begrenzen zwar die Abwärtsrisiken, ohne Fed-Wende bleibt jedoch das fundamentale Aufwärtspotenzial vorerst limitiert. Die Rallye bei Rohöl im August dürfte trotz der Angebotsknappheit bei dem saisonalen Nachfragerückgang über den Herbst an Schwung verlieren. Industriemetalle dürften unverändert auf solidere (China-)Wirtschaftsdaten warten, während der Dekarbonisierungstrend bereits nachfrageseitig stützt.



VOLKSWIRTSCHAFT

US-Konjunktur vermeidet Rezession, China enttäuscht, Europa schwächelt bis zum Frühjahr 2024

USA: sanfte Landung ohne Rezession. Fed hat Zinsgipfel erreicht und lockert Zügel ab Frühjahr 2024.

Europa: heftiger Gegenwind für Industrie. Schwache Konjunktur im Winter. Spürbares Wachstum erst ab Frühjahr 2024.

Preisdruck nimmt trotz höherer Ölpreise langsam weiter ab. Aber Kerninflation verhartet 2024 über 2 % in USA und Europa.

- **Sanfte Landung für die US-Konjunktur:** Obwohl das Verarbeitende Gewerbe in eine leichte Rezession gerutscht ist, verliert die US-Konjunktur nur langsam an Schwung. Der zinsensensitive Wohnungsbau hat sich nach einer kräftigen Korrektur weitgehend stabilisiert. Dank rückläufiger Inflation stützt ein Anstieg der real verfügbaren Einkommen die Kaufkraft der Verbraucher – siehe Grafik. Da Unternehmen anders als in früheren Zyklen keine Überkapazitäten zu korrigieren haben, fahren sie ihre Investitionen jetzt trotz hoher Zinsen weniger zurück als früher. Deshalb zeichnet sich für die US-Konjunktur nur eine sanfte Landung mit stark gedrosselem Wachstum in den kommenden Quartalen ab, bevor die Konjunktur ab dem Frühjahr 2024 wieder Fahrt aufnehmen kann.
- **Europa: Verarbeitendes Gewerbe und Wohnungsbau in der Rezession.** 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 schwächelt die Nachfrage nach Investitionsgütern. Dazu kommt eine Lagerkorrektur in der Industrie, die mit dem Ende der pandemiebedingten Lieferengpässe weltweit ihre Lagerbestände zu sehr aufgebaut hatte. Darunter leidet die Nachfrage nach Ausfuhren aus Europa.
- **Schwache Konjunktur bis zum Frühjahr:** Obwohl die Kaufkraft der Verbraucher bei rückläufiger Inflation und steigenden Löhnen seit dem Frühjahr wieder zunimmt, wird die Wirtschaft in Europa im Herbst und Winter kaum wachsen. Der Wohnungsbau leidet unter höheren Zinsen. Eine leichte Rezession ist möglich, für Deutschland sogar wahrscheinlich. Erst für das Frühjahr 2024 zeichnet sich für Europa mit dem Auslaufen der weltweiten Lagerkorrektur 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 nur einen verhaltenen Stimulus, da die Regierung die Kreditprobleme nicht weiter verschärfen möchte. Allerdings kann und will China verhindern, dass die Korrektur am Immobilienmarkt eine größere Finanzkrise auslöst. Ab Anfang 2024 könnten Chinas Einfuhren wieder etwas zulegen.
- **Inflation rückläufig:** In den USA und Europa geht die Inflation trotz des Anstiegs der Ölpreise im Trend weiter zurück. Allerdings sinkt die Kernrate der Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel gerade in Europa nur langsam. Der Lohn- und Preisdruck, der in Europa jetzt ausgeprägter ist als in den USA, dürfte die Inflation in den USA und Europa auch im zweiten Halbjahr 2024 oberhalb des 2 %-Zentralbankziels halten.

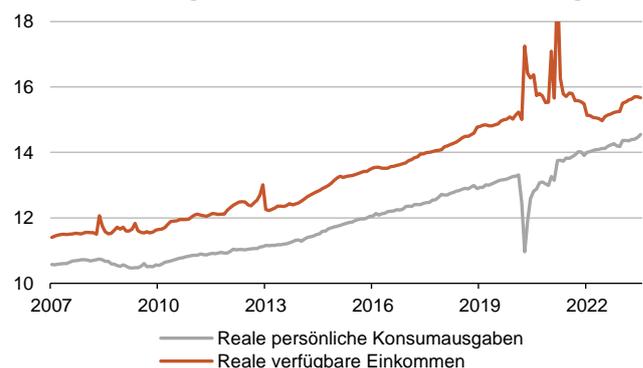
Zinsgipfel (fast) erreicht: Mit 5,5% hat die US Fed wahrscheinlich den Zinsgipfel erreicht, auch wenn ein weiterer Schritt nicht ausgeschlossen ist. Bei langsam weiter abnehmendem Inflationsdruck kann sie ab Frühjahr 2024 den Zins senken. Da die schwache Konjunktur die Inflation weiter dämpfen dürfte, wird die EZB ihre Leitzinsen vermutlich nicht weiter anheben. Anders als die US Fed wird sie ihre Zinsen aber angesichts einer Inflation von weiterhin deutlich über 2% 2024 kaum senken.

Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
Welt	100,0	2,3	2,1	2,4			
USA	23,7	2,1	1,2	1,7	4,1	2,6	2,3
China	18,3	4,6	3,8	3,6	0,5	2,0	2,2
Japan	5,1	1,6	0,7	1,1	3,1	2,0	1,5
Indien	3,3	6,0	6,5	6,0			
Lateinamerika	5,2	1,5	2,2	2,2			
Europa	26,2	0,5	1,0	1,7			
Eurozone	15,0	0,4	0,8	1,8	5,6	3,0	2,4
Deutschland	4,4	-0,5	0,6	1,7	6,2	2,8	2,3
Frankreich	3,0	0,7	1,1	1,7	6,0	3,7	2,5
Italien	2,2	0,7	0,5	1,2	6,4	2,5	2,4
Spanien	1,5	2,2	1,4	2,1	3,6	3,1	2,7
Anderes Westeuropa							
Großbritannien	3,3	0,3	0,8	1,7	7,4	2,7	2,0
Schweiz	0,8	0,7	1,2	1,4	2,4	1,5	1,3
Schweden	0,7	-0,5	1,2	2,0	6,7	2,3	2,3
Osteuropa							
Russland	1,8	0,5	0,0	-0,5	8,0	7,0	6,0
Türkei	0,8	2,5	2,5	2,5	46,0	38,0	30,0

Quelle: Berenberg

USA: reale verfügbare Einkommen und Konsumausgaben



In Billionen Dollar zu 2012-Preisen. Saisonbereinigte annualisierte Monatsdaten. Quelle: BEA



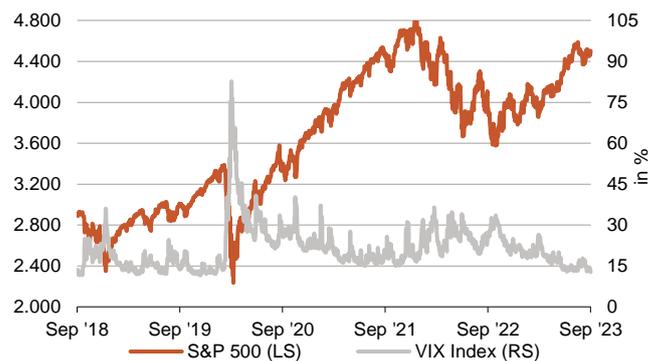
AKTIEN

Erhöhte Rücksetzergefahr an den Aktienmärkten

Aktienmärkte erholten sich nach der Schwäche bis Mitte August zum Monatsende. Bewertungen weiter erhöht. Ambitionierte Gewinnerwartungen, Saisonalität und Spätfolgen der straffen Zinspolitik machen Märkte anfällig. Wir halten an dem moderaten Aktien-Untergewicht fest und sehen bis Jahresende eine erhöhte Rücksetzergefahr.

- Die **Aktienmärkte** entwickelten sich im August zweigeteilt. Sorgen um höhere US-Fiskalausgaben, damit höhere US-Staatsanleihevolumina und folglich höhere Renditen führten zunächst zu einem Rückschlag bis zur Monatsmitte – der S&P 500 erfuhr beispielsweise den ersten größeren Rücksetzer von knapp 5% seit März dieses Jahres. Anlagen mit hoher Duration litten überproportional. Ab Mitte August stabilisierten sich die Märkte angesichts etwas schwächerer Wirtschaftsdaten („Bad News is Good News“).
- Die Aktienmärkte glänzten in Europa über die letzten vier Wochen nur vereinzelt. Das Style- und Sektoren-Bild ist dabei uneindeutig. Zyklische Sektoren belegten sowohl den ersten (**Energie**) als auch die hinteren Plätze (**Industrie, zyklische Konsumgüter**). Energieaktien profitierten von dem erstarken Rohölpreis und wieder positiven Gewinnrevisionen. 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 bis zum Jahresende eine erhöhte Gefahr für Rücksetzer und halten an unserem **moderaten Untergewicht** fest. Es mehren sich die Zeichen (invertierte Zinskurven, erstarkte Rohstoffpreise, nachlassende Konsumlaune, langsam steigende US-Arbeitslosigkeit, erhöhte Konkursmeldungen), dass wir uns eher später im Wirtschaftszyklus befinden. Gleichzeitig bleiben Risiken wie das erhöhte Treasury-Angebot, die weiterhin erhöhten Bewertungen, ambitionierte Gewinnerwartungen und erhöhte Aktienpositionierung regelbasierter Anlagestrategien (Systematiker) bestehen. Die Risiken mahnen zur Vorsicht. Wir fühlen uns daher mit unserer balancierten, nicht-offensiven Positionierung wohl, sodass wir im Falle eines Abverkaufs attraktive Einstiegschancen nutzen können.
- Mit Blick auf die erwartete Konjunkturabschwächung bleiben wir bei unserem **Fokus auf Qualitäts- und Wachstumstitel**.

Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, 14.09.2018 - 14.09.2023

Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 14.09.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	15.805	+13,5%	+21,3%	+19,8%	11,5	3,5%
MSCI Schweiz	3.531	+5,4%	+4,5%	+9,5%	18,0	3,1%
MSCI Großbritannien	2.193	+5,5%	+8,8%	+45,2%	10,7	4,3%
EURO STOXX 50	4.280	+16,2%	+24,3%	+41,6%	12,2	3,6%
STOXX EUROPA 50	10.241	+12,5%	+16,8%	+45,3%	13,8	3,4%
S&P 500	8.446	+18,3%	+15,5%	+37,6%	20,7	1,6%
MSCI Schwellenländer	982	+5,2%	+5,2%	-3,1%	13,5	3,0%



ANLEIHEN

Gute Möglichkeiten mit differenzierendem Blick

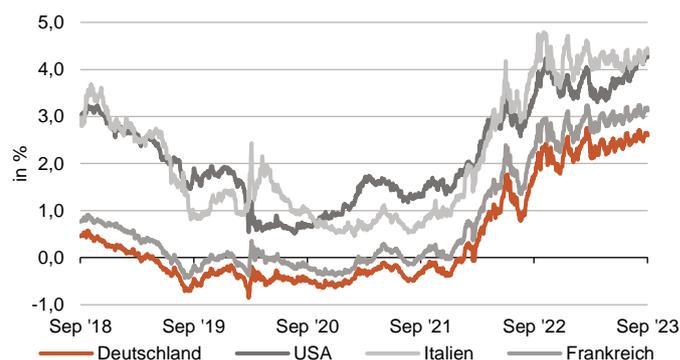
Renditeanstiege bei sicheren Staatsanleihen angesichts höherer langfristiger Realzinsen und Neuemissionsflut.

Hohe Zinsvolatilität und ungewisse Zinspolitik der Fed sprechen weiterhin für Duration nahe Neutral.

IG-Unternehmensanleihen deutlich attraktiver als Hochzinsanleihen. EM-Lokalwährungsanleihen weiterhin bevorzugt.

- Nach robusten US-Konjunkturdaten und dem Anstieg langfristiger Realzinsen auf beiden Seiten des Atlantiks sind die Renditen auf **sichere Staatsanleihen** wieder gestiegen. Die Versteilerung der Renditestrukturkurven setzte sich aufgrund des deutlich stärkeren Anstiegs der Zinssätze am langen Ende als am kurzen Ende weiterhin fort, wobei die US-Staatspapiere aufgrund der Neuemissionsflut besonders unter Druck kamen. In den **USA** notiert damit die Rendite **10-jähriger Staatsanleihen** über 4,2% und in **Deutschland** um 2,6%. Höhere Haushaltsdefizitprognosen in Italien sorgten für weitere Ausweitung der Spreads zwischen **italienischen** und **deutschen** Staatsanleihen um 10 Basispunkte über die 1,7%-Marke.
- Auch **Unternehmensanleihen** litten unter steigenden risikolosen Zinsen, wobei sich der Trend sinkender Risikoaufschläge bei **Hochzinsanleihen** fortsetzte. Die relative Bewertung des **IG-Bereichs** im langfristigen Vergleich, verbunden mit soliden Bilanzen und großzügigen Liquiditätsreserven der meisten Emittenten, zeigt sich attraktiver als die Risikoaufschläge im Hochzinssegment. Der Zinsanstieg von Treasury-Anleihen setzte auch **Schwellenländer-Anleihen** in Hartwährung unter Druck, mit einer Outperformance der Hochzinsanleihen im Vergleich zum Investmentgrade-Segment. Wir bevorzugen weiterhin das Lokalwährungssegment.
- Das Anleihen-Segment bietet nach wie vor interessante Chancen, allerdings gilt es hier zu differenzieren. Bei sicheren Anleihen präferieren wir aufgrund der attraktiven Mehrrendite **Pfandbriefe** gegenüber Staatsanleihen. In Europa bevorzugen wir Unternehmensanleihen mit guten Bonitäten und in Schwellenländern präferieren wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen in Hartwährung aufgrund attraktiver relativer Bewertungen und eines begrenzten Neuangebotes auf der Unternehmensseite. Wegen der hohen Zinsvolatilität belassen wir die Duration vorerst bei Neutral.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 14.09.2018 - 14.09.2023

Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

Wertentwicklung in Indexwährung

	Kurs per 14.09.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Staatsanleihen (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	211,02	+1,7%	-3,5%	-18,5%
Pfandbriefe/Covered Bonds (iBOXX Euro Germany Covered)	179,23	+1,6%	-1,2%	-13,4%
Unternehmensanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	139,83	+2,4%	-0,3%	-13,0%
Finanzanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	148,05	+3,2%	+1,3%	-7,1%
Schwellenländeranleihen (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	549,78	+4,0%	-0,7%	-3,4%
Hochzinsanleihen (ICE BofA Global High Yield Index)	420,08	+6,5%	+8,7%	-0,4%



ROHSTOFFE

Rohstoffe sind und bleiben konjunkturabhängig

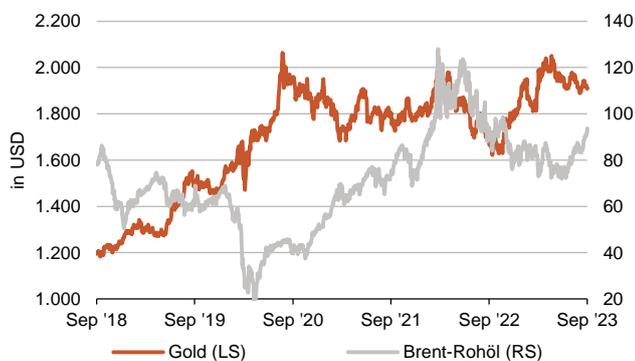
Hohe Opportunitätskosten lasten auf Gold.

Gute Ausgangslage bei Öl, wenig positive Katalysatoren.

Metalle bereits jetzt von Energiewende gestützt.

- **Gold** tat sich über den letzten Monat im Umfeld eines erstarkten Dollars und hohen Realzinsen schwer zuzulegen. Zentralbanken kaufen weiter die Dips im Goldpreis, während Investoren seit 15 Wochen unvermindert Geld aus Gold-ETFs abziehen. Solange die Wende der Zentralbanken und damit niedrigere Zinsen noch ausstehen, dürfte das Aufwärtspotenzial begrenzt bleiben.
- Die Rallye bei **Rohöl** hat Ende August befeuert durch die Angebotsknappheit und Käufe von CTAs neuen Schwung gefunden. Mit dem Ende der Reisesaison dürfte die Nachfrage zunächst nachlassen, während weitere Produktionskürzungen ausbleiben. So dürfte trotz fundamental guter Ausgangslage Öl zusehends an Schwung verlieren.
- **Industriemetalle** bewegten sich volatil seitwärts über den letzten Monat. Gegen die trübe Lage im verarbeitenden Gewerbe sind sie zwar nicht immun, abseits davon gibt es aber viele Zeichen der Stärke: niedrige Lagerbestände, Produktionsprobleme und steigende „grüne“ Nachfrage.

Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 14.09.2018 - 14.09.2023

WÄHRUNGEN

US-Dollar profitiert vom Zinsvorsprung

EUR/USD: USA-Konjunktur mit weicher Landung.

EUR/GBP: Geldpolitik nahe am Zinsgipfel; Pfund stabil.

EUR/CHF: Der Euro notiert weiter deutlich unter Parität.

- **EUR/USD:** Beim Notenbank-Treffen in Jackson Hole hat sich bestätigt, dass sich weder die US-Notenbank noch die EZB auf ein bestimmtes geldpolitisches Vorgehen festlegen lassen wollen. Sie wollen datenabhängig handeln. Die Daten haben die EZB im September zu einer voraussichtlich letzten Zinserhöhung veranlasst. Mehr dürfte nicht nötig sein. Bei der US-Konjunktur sieht es nach einer weichen Landung aus. Die Notwendigkeit einer geldpolitischen Belebung durch deutlich niedrigere Zinsen sinkt dadurch. Selbst eine letzte Zinserhöhung ist nicht völlig ausgeschlossen. Für die Eurozone wird es damit schwerer, den Zinsrückstand aufzuholen – der Euro schwächelt dementsprechend.
- **EUR/CHF:** Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat sich auf eine Politik des starken Franken festgelegt, um die Inflation zu bekämpfen. Mit Erfolg: Seit Juni liegt die Inflationsrate der Schweiz wieder unterhalb der Zwei-Prozent-Marke. Insofern ist fraglich, wie lange die SNB noch an der Politik des sehr starken Franken festhält.

Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 14.09.2018 - 14.09.2023

Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 14.09.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	1.911	+4,8%	+12,6%	-2,4%
Silber \$/Unze	22,6	-5,4%	+15,4%	-16,5%
Kupfer \$/Pfund	378,3	-0,7%	+6,7%	+23,3%
Brent \$/bbl	93,70	+9,1%	-0,4%	+136,6%

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 14.09.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,06	-0,6%	+6,6%	-10,3%
EUR/CHF	0,95	-3,7%	-0,8%	-11,6%
EUR/GBP	0,86	-3,1%	-0,8%	-7,1%
EUR/JPY	156,97	+11,8%	+10,0%	+25,1%



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

Ansgar Nolte | Aktien
Christian Bettinger | Anleihen
Ludwig Kemper | Rohstoffe
Philina Kuhzarani | Protokoll
Dr. Konstantin Ignatov | 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: 15. September 2023

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