

### Leitung des Committees

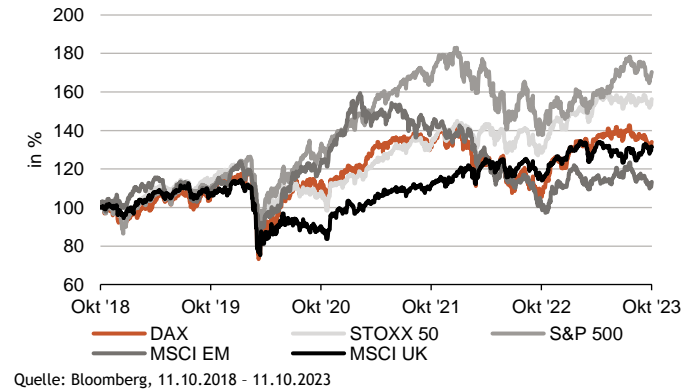


Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding  
Chefvolkswirt  
Stellvertretender Vorsitzender

### Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



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

### Wichtigste Einschätzungen im Überblick

<b>Volkswirtschaft</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• US-Konjunktur: sanfte Landung statt Mini-Rezession, neuer Schwung im Verlauf des Jahres 2024.</li> <li>• Europa: Kaufkraft der Verbraucher erholt sich, aber Industrie und Wohnungsbau rückläufig, Konjunktur vorerst schwach.</li> <li>• Inflation rückläufig, Zinsgipfel vermutlich erreicht. Fed senkt Zinsen ab Frühjahr 2024, EZB hält Geldmarktzins 2024 stabil.</li> </ul>
<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kräftiger Anstieg der Anleiherenditen lastet auf den Aktienmärkten. (Real-)Zinsanstieg übt Bewertungsdruck aus.</li> <li>• Ambitionierte Gewinnerwartungen und Spätfolgen der straffen Zinspolitik machen Märkte anfällig.</li> <li>• Wir halten an dem moderaten Aktien-Untergewicht fest. Eine Gegenbewegung nach der jüngsten Schwäche ist aber möglich.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renditen bei sicheren Staatsanleihen auf den Jahreshöchstständen angesichts höherer langfristiger Realzinsen.</li> <li>• Erhöhte Zinsvolatilität und ungewisse Zinsschritte der Fed sprechen weiterhin für Duration nahe Neutral.</li> <li>• IG-Mittelzuflüsse auf Jahressicht deutlich positiv, HY – negativ. EM-Lokalwährungsanleihen weiterhin bevorzugt.</li> </ul>
<b>Rohstoffe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gold leidet unter starkem Dollar und hohen Realzinsen. Erst Wende der Zentralbanken bietet Potenzial.</li> <li>• Öl mit Erholung aufgrund ausgeprägterem Angebotsdefizit. Katalysatoren nach starker Rallye zunehmend materialisiert.</li> <li>• Industriemetalle bleiben konjunktursensitiv, profitieren aber von niedrigen Lagerbeständen und starker „grüner“ Nachfrage.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der US-Dollar profitiert von den vergleichsweise positiven Konjunkturdaten und den geopolitischen Krisen.</li> <li>• EUR/GBP schwankt weiter um die Marke von 0,86. Die etwas stabileren politischen Verhältnisse stabilisieren das Pfund.</li> <li>• Der Schweizer Franken profitiert ähnlich wie der US-Dollar von den geopolitischen Krisen.</li> </ul>

### Aktueller Marktkommentar

Der Monat September war getrieben von breitbasierten Verlusten in beinahe allen Anlageklassen. Ausgelöst durch abermals höhere Staatsanleiherenditen – vor allem in den USA – schlossen die globalen Aktienmärkte sowie Unternehmensanleihen und Schwellenländer-Anleihen kräftig im Minus. Lediglich Rohstoffe – seit Ende Juni ist der Brentölpreis um 15 % gestiegen – legten zu. Wir erlebten ein Revival des Jahres 2022. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen schnellten im September um 46Bp und im dritten Quartal um 78Bp in die Höhe. Eine Reihe von US-Wirtschaftsdaten fiel ebenfalls besser als erwartet aus, so dass am Kapitalmarkt ein höheres Zinsniveau für einen längeren Zeitraum eingepreist wurde. Der starke Anstieg des Ölpreises infolge der Produktionskürzungen der OPEC, falkenhafte Kommentare seitens der Fed im Zuge der September-Sitzung, Marktbesorgungen hinsichtlich der rasant steigenden US-Verschuldung und starke Emissionstätigkeit bei Staatsanleihen taten ihr Übriges. Anlagen mit höherer Duration litten überpro-

portional. Zuletzt gab der Ölpreis einen Teil seiner Gewinne jedoch wieder ab. Erst wenn die Zinsen nicht mehr (so stark und schnell) steigen, dürfte es eine Erholung für viele Kapitalmarktsegmente geben.

Vor diesem Hintergrund bleiben Vorsicht und eine ausgewogene Positionierung aus unserer Sicht vorerst angebracht. Die Zeichen, dass wir uns spät im Zyklus befinden und dass sich die US-Wirtschaft abschwächt, verdichten sich. Bei einem Wechsel des Anlegerfokus von Inflation hin zum Wirtschaftswachstum, dürften die Märkte stärker auf die Wirtschaftsdaten reagieren, der Gleichlauf von Aktien und Staatsanleihen vom dritten Quartal dürfte sich abschwächen und nach der unterdurchschnittlichen Entwicklung von Qualitäts- und Wachstumsaktien im dritten Quartal könnten diese wieder stärker nachgefragt werden. Eine temporäre technische Gegenbewegung nach dem September-Abverkauf ist kurzfristig aber nicht ausgeschlossen.



# VOLKSWIRTSCHAFT

US-Konjunktur vermeidet Rezession, wenig Wachstum in China, Europa schwächelt bis zum Frühjahr 2024

**USA: sanfte Landung ohne Rezession. Fed hat wahrscheinlich 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 weiter ab. Aber Kerninflation verharrt 2024 über 2 % in USA und Europa. Geopolitische Risiken bleiben.**

- Sanfte Landung für die US-Konjunktur:** Obwohl die US-Notenbank kräftig auf die Bremse getreten ist, verliert die US-Konjunktur nur langsam an Schwung. Der zinssensitive Wohnungsbau hat sich nach einer kräftigen Korrektur weitgehend stabilisiert. Dank rückläufiger Inflation stützt ein Anstieg der real verfügbaren Einkommen die Kaufkraft der Verbraucher. Da Unternehmen hohe Reserven gebildet haben und anders als in früheren Zyklen keine Überkapazitäten korrigieren müssen, 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 gedrosseltem 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.** Nach der Pandemie gibt es in großen Teilen der Welt Nachholbedarf bei Dienstleistungen, aber nicht bei Gütern. In den USA stagniert die Industrieproduktion, in China schwächelt die Nachfrage. 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. Allerdings gibt es erste Anzeichen, dass die Ausfuhr und die Industrie bald die Talsohle erreichen werden.
- 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 in etwa stagnieren. Der Wohnungsbau leidet unter höheren Zinsen. Eine leichte Rezession ist möglich, für Deutschland sogar wahrscheinlich. Erst für das Frühjahr 2024 zeichnet sich mit dem Auslaufen der weltweiten Lagerkorrektur ein neuer Aufschwung ab.
- China bleibt schwach.** Chinas Langfristprobleme (Demografie, Staatskontrolle, Kreditüberhang) treten immer deutlicher zutage. Wir erwarten nur einen Mini-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 im Trend weiter zurück. Allerdings sinkt die Kernrate der Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel gerade in Europa nur langsam. Der Lohndruck, 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.

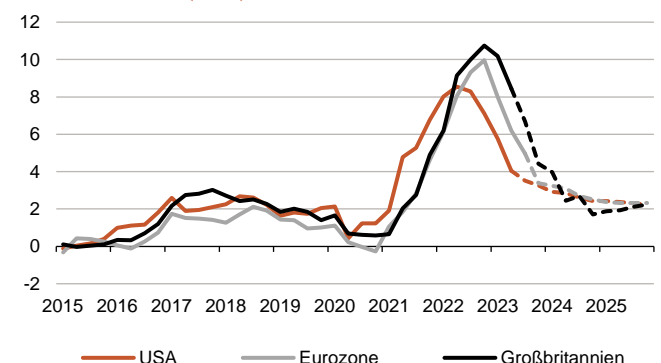
**Zinsgipfel (fast) erreicht:** Mit 5,5% hat die US Fed wahrscheinlich den Zinsgipfel erreicht, auch wenn ein weiterer Schritt nicht ausgeschlossen ist. Bei langsam abnehmendem Inflationsdruck kann sie ab Frühjahr 2024 den Zins senken. Da die schwache Konjunktur die Inflation weiter dämpfen dürfte, wird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

### Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Welt</b>	100,0	2,3	2,2	2,4			
USA	24,2	2,1	1,2	1,7	4,1	2,7	2,3
China	18,4	4,7	3,8	3,6	0,5	2,0	2,2
Japan	5,2	1,8	1,0	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			
<b>Europa</b>	26,4	0,5	0,9	1,6			
Eurozone	15,2	0,4	0,8	1,7	5,6	2,9	2,3
Deutschland	4,4	-0,5	0,6	1,6	6,2	2,8	2,2
Frankreich	3,1	0,7	1,1	1,7	5,7	3,1	2,5
Italien	2,2	0,7	0,5	1,1	6,3	2,7	2,2
Spanien	1,5	2,4	1,4	2,1	3,6	3,2	2,3
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,2	0,5	0,7	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	0,8	2,0	8,2	3,0	2,3
<b>Osteuropa</b>							
Russland	1,9	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

### Inflationsraten (in %)



Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahreszeitraum in %. Gestrichelt: Berenberg-Prognose. USA: CPI-U, Eurozone: HVPi, GB: VPI, Quellen: BLS, Eurostat, ONS, Berenberg



## AKTIEN

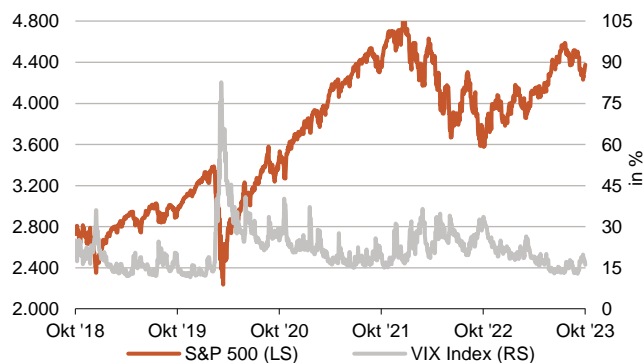
Markt preist Soft-Landing – Gegenwind für Aktien wird jedoch stärker

**Kräftiger Anstieg der Anleiherenditen lastet auf den Aktienmärkten. Jüngster (Real-)Zinsanstieg übt Bewertungsdruck aus. Ambitionierte Gewinnerwartungen und Spätfolgen der straffen Zinspolitik machen Märkte anfällig.**

**Wir halten an dem moderaten Aktien-Untergewicht fest. Eine Gegenbewegung nach der jüngsten Schwäche ist möglich.**

- Die **Aktienmärkte** konnten sich dem starken (Real-)Zinsanstieg zuletzt nicht mehr entziehen. Im September fielen globale Aktien um 3,3 % gegenüber dem Vormonat. Sie verzeichneten damit den bisher stärksten monatlichen Rückgang in diesem Jahr. Die Bewertung von US-Aktien ist entsprechend gefallen. Das KGV des S&P 500s notiert nun bei 18.4x.
- Über die letzten vier Wochen entwickelten sich **Energie-** und **Finanzaktien** am stärksten, während **zyklische Konsumgüter** und **Versorger** das Schlusslicht bildeten. Insbesondere **Technologieaktien** litten unter den hohen Zinsen, während der Ölpreisanstieg in Q3 **Energieaktien** stützte. Regional unterstützte die starke Performance des Energiesektors Aktien aus **Großbritannien**. Auf der Style-Ebene outperformten **Value**titel über die letzten vier Wochen **Wachstum**titel. Besonders litten die eher zyklischen **Small Caps**. Die Outperformance in Europa von **Large Caps** gegenüber **Small Caps** setzte sich auch im September fort.
- Mit Blick auf eine US-Wirtschaftsabschwächung sehen wir weiterhin eine erhöhte Gefahr für Rücksetzer und halten an unserem **moderaten Untergewicht** fest. Es mehren sich die Zeichen (erstarke Rohstoffpreise, nachlassende Konsumlaune, ambitionierte Gewinnerwartungen, erhöhte Konkursmeldungen), dass wir uns eher später im Wirtschaftszyklus befinden. Gleichzeitig ist nach den Verlusten im September eine technische Gegenbewegung kurzfristig nicht ausgeschlossen. Denn die Positionierung und das Sentiment kamen zuletzt deutlich runter und der Markt ist teilweise überverkauft. Neben der Oktober-Saisonalität, könnten zudem die wieder startenden Aktienrückkaufprogramme stützen. Wir fühlen uns fundamental aufgrund der bestehenden Risiken mit unserer defensiven 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, 11.10.2018 - 11.10.2023

### Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

### Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 11.10.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	15.460	+11,0%	+26,5%	+18,5%	11,2	3,6%
MSCI Schweiz	3.503	+4,5%	+9,3%	+9,7%	17,9	3,2%
MSCI Großbritannien	2.185	+5,3%	+14,3%	+45,3%	10,8	4,2%
EURO STOXX 50	4.201	+14,2%	+30,3%	+40,8%	11,9	3,6%
STOXX EUROPA 50	10.122	+11,2%	+21,5%	+45,2%	13,3	3,5%
S&P 500	8.211	+15,0%	+23,4%	+30,1%	20,2	1,6%
MSCI Schwellenländer	957	+2,5%	+14,0%	-7,2%	13,3	3,0%



## ANLEIHEN

Stärkerer Rückenwind für IG-Segment dank höherer Mittelzuflüsse

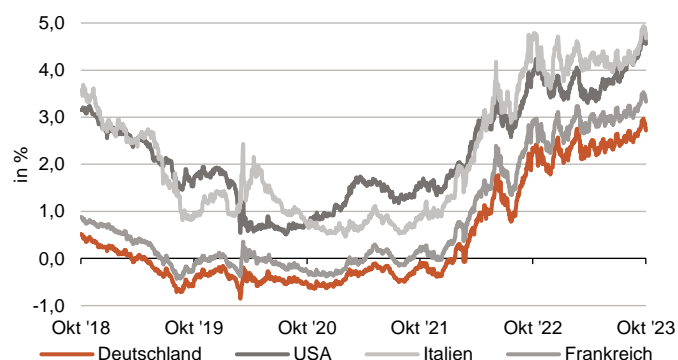
**Renditen bei sicheren Staatsanleihen auf den Jahreshöchstständen angesichts höherer langfristiger Realzinsen.**

**Erhöhte Zinsvolatilität und ungewisse Zinsschritte der Fed sprechen weiterhin für Duration nahe Neutral.**

**IG-Mittelzuflüsse auf Jahressicht deutlich positiv, HY – negativ. EM-Lokalwährungsanleihen weiterhin bevorzugt.**

- Weiterhin robuste US-Konjunkturdaten und der Anstieg langfristiger Realzinsen auf beiden Seiten des Atlantiks lasteten auf **sicheren Staatsanleihen**. 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 4,5 % und in **Deutschland** um 2,7 %. Die Bund-Rendite stieg im letzten Monat zeitweise auf 3%, zum ersten Mal seit 2011. Höher als erwartete Haushaltsdefizitprognosen für dieses Jahr in Italien sorgten für weitere Ausweitung der Spreads zwischen **italienischen** und **deutschen** Staatsanleihen auf den Jahreshöchststand um die 2,0 %-Marke.
- Die **Unternehmensanleihen** litten über den letzten Monat unter der Ausweitung der Spreads. Die relative Bewertung des **IG-Bereichs** im langfristigen Vergleich, verbunden mit soliden Bilanzen und großzügigen Liquiditätsreserven der meisten Emittenten, bleibt aber weiterhin attraktiver als die Risikoaufschläge im **HY-Segment**. Der IG-Bereich wird auch von technischen Faktoren stark unterstützt, allen voran von Mittelzuflüssen. Die hohe Zinsvolatilität setzte auch **Schwellenländer-Anleihen** in Hartwährung unter Druck.
- Anleihen bietet nach wie vor interessante Opportunitäten. Bei sicheren Anleihen präferieren wir aufgrund der attraktiven Mehrrendite **Pfandbriefe und deren europäische Pendants** gegenüber Staatsanleihen. In Europa bevorzugen wir Unternehmensanleihen aus defensiven Sektoren, und in Schwellenländern präferieren wir IG-Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen in Hartwährung wegen attraktiver relativer Bewertungen und eines begrenzten Neuangebotes auf der Unternehmensseite. Wir bevorzugen dort aber weiterhin das Lokalwährungssegment. Aufgrund der hohen Zinsvolatilität belassen wir die Duration weiterhin bei Neutral.

### Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 11.10.2018 - 11.10.2023

### Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 11.10.2023	Wertentwicklung in Indexwährung		
		Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	208,93	+0,7%	-0,3%	-20,1%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	178,56	+1,2%	+1,6%	-13,8%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	138,85	+1,7%	+2,9%	-14,1%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	147,96	+3,1%	+4,3%	-7,5%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	536,50	+1,5%	+0,2%	-5,5%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	414,10	+5,0%	+12,3%	-2,1%



## ROHSTOFFE

Rohstoffe vorerst gedeckelt

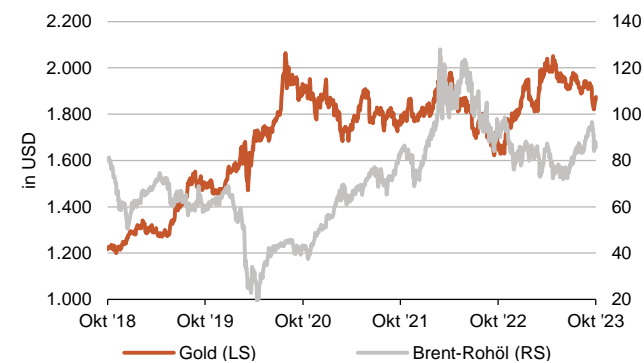
**Hohe Opportunitätskosten lasten auf Gold.**

**Rohöl nach starker Rallye mit wenig Aufwärtspotenzial.**

**Metalle bleiben ohne klare Konjunktursignale richtungslos.**

- **Gold** tat sich, nachdem es sich Anfang September angesichts eines erstarkten Dollars und hohen Realzinsen überraschend robust gehalten hatte, zuletzt nun doch schwerer. Im Umfeld höherer Zinsen lasten die hohen Opportunitätskosten auf Gold. Für einen nachhaltigen Aufwärtstrend bedarf es eines niedrigeren Realzinses und US-Dollars. Ohne Zinswende dürfte Gold vorerst in der Defensive bleiben.
- Die Rallye bei **Rohöl** hat sich über den September angesichts der OPEC-Produktionskürzungen bis Jahresende noch verstärkt. Das Angebotsdefizit, die Hoffnung auf ein Soft Landing und der jüngste Iran-Konflikt könnten die Rallye kurzfristig fortsetzen, mittelfristig wird es aber schwer inkrementell positive Treiber zu finden, die noch nicht in den Preisen reflektiert sind.
- **Industriemetalle** hielten über den September an der Seitwärtsbewegung fest. Aufgrund ihrer hohen Zyklizität bleiben sie im Bann der Konjunktur und China gefangen sind. Ohne klare Signale aus China bleiben Metalle richtungslos.

### Preisentwicklung



## WÄHRUNGEN

US-Dollar weiter im Vorteil

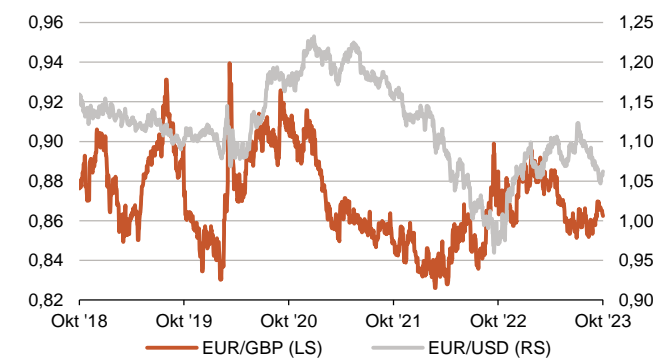
**EUR/USD: Konjunktur und Geopolitik stärken den USD.**

**EUR/GBP: Politische Beruhigung stabilisiert das Pfund.**

**EUR/CHF: Der Franken bleibt gefragt.**

- **EUR/USD:** Die Nachrichtenlage stärkt den US-Dollar und hält damit den Wechselkurs EUR/USD unter Druck. Wirtschaftlich trägt die voraussichtlich weiche Landung der US-Konjunktur zum Höhenflug des US-Dollars bei. Zudem spielen die geopolitischen Krisen der amerikanischen Währung in die Karten. Der Dollar bleibt – genau wie der Schweizer Franken – gefragt. Dies zeigte sich zuletzt wieder nach dem Angriff auf Israel. Der Euro hingegen hat mit den sehr verhaltenen Konjunkturdaten aus der Eurozone zu kämpfen. Das Aufholpotenzial ist für den Euro vorerst begrenzt. Wir sehen den Wechselkurs EUR/USD zum Jahresende nur etwas höher bei rund 1,08.
- **EUR/GBP:** Längerfristig dürfte der Zinsvorsprung der britischen Staatsanleihen gegenüber der Bundesanleihe abnehmen. Dennoch erwarten wir einen recht stabilen Pfund-Kurs. Ein Vorteil für das Pfund ist, dass sich die politischen Verhältnisse in Großbritannien stabilisiert haben. EUR/GBP dürfte weiter um die 0,86-Marke schwanken.

### Wechselkurse



### Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 11.10.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	1.874	+2,8%	+12,5%	-2,9%
Silber \$/Unze	22,0	-8,0%	+15,1%	-12,4%
Kupfer \$/Pfund	361,2	-5,2%	+4,3%	+17,2%
Brent \$/bbl	85,82	-0,1%	-9,0%	+100,3%

### 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 11.10.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,06	-0,8%	+9,4%	-10,2%
EUR/CHF	0,96	-3,2%	-1,0%	-11,0%
EUR/GBP	0,86	-2,6%	-2,5%	-4,9%
EUR/JPY	158,41	+12,8%	+11,9%	+26,8%



## 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

Daniel Sutter | Aktien  
Felix Stern | Anleihen  
Philina Kuhzarani | Rohstoffe, 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](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: 12. Oktober 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)