

Leitung des Committees

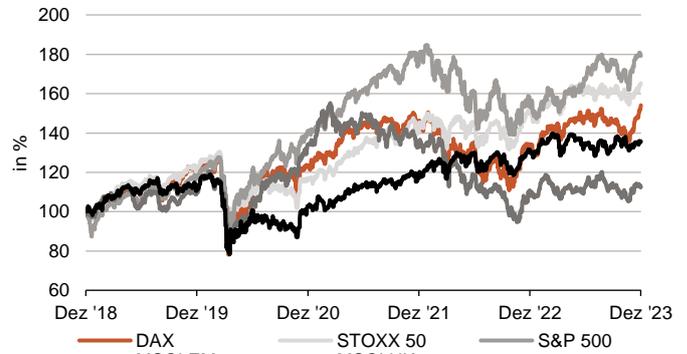


Prof. Dr. Bernd Meyer
Chefanlagestrategie
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding
Chefvolkswirt
Stellvertretender Vorsitzender

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg, 06.12.2018 - 06.12.2023

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

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

Volkswirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> US-Wirtschaft: sanfte Landung voraus, neuer Schwung im zweiten Halbjahr 2024. China stabilisiert sich langsam. Europa: Konjunktur am Tiefpunkt, Lagerkorrektur in der Industrie läuft Anfang 2024 aus, Aufschwung ab Ostern. Inflation geht zurück, Zinsgipfel erreicht. Fed senkt Zinsen ab Frühjahr 2024, EZB lockert erst später und vorsichtiger.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> Aktien mit starker Rallye im November. Nebenwerte, Zyklischer und zinsensensitive Aktien lagen deutlich vorn. Weiteres Potenzial nach starker Bewegung limitiert. Spätfolgen der straffen Zinspolitik machen Märkte weiterhin anfällig. Wir fühlen uns mit dem reduzierten Aktienuntergewicht weiter wohl. Small Caps bei Wirtschaftserholung wieder attraktiver.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> Rückgang der Renditen bei sicheren Staatsanleihen angesichts Zinssenkungshoffnungen und abkühlender Wirtschaft. Erhöhte Zinsvolatilität auf beiden Seiten des Atlantiks spricht weiterhin für Duration nahe Neutral. IG-Mittelzuflüsse auf Jahressicht weiter positiv, HY – nahe unverändert. EM-Lokalwährungsanleihen weiterhin bevorzugt.
Rohstoffe	<ul style="list-style-type: none"> Geopolitik und Realzinsrückgang beflügeln Gold. Erst Wende der Zentralbanken bietet weiteres Potenzial. Nachfragesorgen überwogen zuletzt Angebotsrisiken. Rohöl nach starker Rallye erst mittelfristig wieder mit Potenzial. Industriemetalle bleiben konjunktursensitiv, aber der Dekarbonisierungstrend stützt die Preisentwicklung.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> US-Dollar bleibt u.a. wegen der geopolitischen Krisen stark. Zuletzt sorgten die Inflationsdaten für Bewegung. Gegenbewegung beim EUR/GBP. Der Euro muss einen Rücksetzer hinnehmen, auch aufgrund der Euro-Inflationsdaten. Nach einer Zwischenerholung ist der Euro zum Franken wieder unter die Marke von 0,95 zurückgefallen.

Aktueller Marktkommentar

Der November – einer der historisch saisonal besseren Aktienmonate – hat auch dieses Jahr Stärke bewiesen. Der S&P 500 legte über 8 % und der DAX sogar knapp 10 % über den November zu. Die Kombination aus sinkenden Zinsen, fallender Volatilität (der VIX notiert nur noch aktuell bei 13,0) und der Hoffnungen auf ein „Goldlöckchen“-Szenario befeuerten die Kurse. Small Caps und zinsensensitive Aktien legten besonders zu. Nach der starken Bewegung ist das weitere Potenzial bis Jahresende begrenzter. Eine Konsolidierung scheint wahrscheinlich. Denn viele Aktien sind mittlerweile überkauft, das Sentiment der Privatanleger ist von starkem Optimismus geprägt und die Positionierung systematischer und fundamentaler Anleger ist stark angestiegen. Portfolio-Rebalancierungen zum Jahreswechsel dürften zusätzlichen Druck auf Aktien ausüben.

Auch am Rentenmarkt war die Bewegung über die letzten vier Wochen stark. Schwächere US-Wirtschaftsdaten und eine kühlere US-Inflationsrate bekräftigten das Narrativ, dass die Fed den

Zinsgipfel nun erreicht hat. Entsprechend wurde im November vorerst die letzte Zinsanhebung ausgepreist und die Zinsen gaben deutlich nach. Die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen fiel auf unter 4,2 %. Bei sicheren Anleihen präferieren wir aufgrund der attraktiven Mehrrendite weiterhin Pfandbriefe gegenüber Staatsanleihen. Aufgrund der hohen Zinsvolatilität belassen wir die Duration bei Neutral.

Auf der Rohstoffseite erreichte Gold dank Zinssenkungsphantasien, geopolitischer Sorgen, fallender Realzinsen und eines schwächeren US-Dollars ein neues Allzeithoch. Von hier aus scheint die Luft kurzfristig dünner – jedenfalls solange nicht absehbar ist, dass die Fed wirklich zeitnah die Zinsen senkt. Rohöl und Industriemetalle hatten es tendenziell schwerer über den November. Gestiegene Nachfragesorgen belasteten. Langfristig dürfte das zunehmende Angebotsdefizit und die grüne Nachfrage stützen. Erste Anzeichen (vor allem aus China) dafür gibt es bereits.



VOLKSWIRTSCHAFT

US-Konjunktur landet sanft, China stabilisiert sich, Europa schwächelt bis zum Frühjahr 2024

US-Wirtschaft: sanfte Landung voraus, neuer Schwung im zweiten Halbjahr 2024. China stabilisiert sich langsam.

Europa: Konjunktur am Tiefpunkt, Lagerkorrektur in der Industrie läuft Anfang 2024 aus, Aufschwung ab Ostern.

Inflation geht zurück, Zinsgipfel erreicht. Fed senkt Zinsen ab Frühjahr 2024, EZB lockert erst später und vorsichtiger.

- Sanfte Landung der US-Wirtschaft:** 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. Da Unternehmen anders als in früheren Zyklen keine Überkapazitäten korrigieren müssen, fahren sie ihre Investitionen jetzt trotz hoher Zinsen weniger zurück als früher. Die expansive Fiskalpolitik stützt die Nachfrage. Der Höhenflug des privaten Verbrauchs ist jedoch vorbei. Der Arbeitsmarkt verliert an Schwung. Insgesamt zeichnet sich für die US-Konjunktur eine sanfte Landung mit stark gedrosseltem Wachstum im ersten Halbjahr 2024 ab, bevor die Konjunktur wieder an Fahrt aufnehmen kann.
- Europa: Verarbeitendes Gewerbe und Wohnungsbau in der Rezession.** Nach dem Ende der pandemiebedingten Lieferengpässe hatten viele Unternehmen ihre Lagerbestände zu sehr aufgebaut. Seit Mai bauen sie ihre Lagerbestände wieder ab. Deshalb produzieren sie derzeit weniger, als sie verkaufen. Die Rezession in der Industrie und im zinsabhängigen Wohnungsbau belastet auch die Stimmung und Nachfrage der Verbraucher. Die Euro-Wirtschaft insgesamt steckt in einer leichten Rezession.
- Neuer Aufschwung im Frühjahr:** Allerdings mehren sich die Anzeichen, dass die Industrie Ende 2023 die Talsohle erreichen wird. Unternehmen sind insgesamt weniger pessimistisch als noch vor zwei Monaten. Das spricht dafür, dass die Lagerkorrektur Anfang 2024 auslaufen wird. Obwohl die Kaufkraft der Verbraucher bei rückläufiger Inflation und steigenden Löhnen seit Anfang 2023 wieder zunimmt, halten sie sich derzeit mit Käufen zurück. Wenn jedoch die Konjunktur sich im Winter stabilisiert und die Nachrichtenlage sich bessert, werden sie vermutlich im Frühjahr wieder mehr ausgeben und damit der Konjunktur neuen Schwung verleihen.
- China schwach.** Chinas Langfristprobleme (Demografie, Staatskontrolle, Kreditüberhang) treten immer deutlicher zutage. Allerdings kann und will China verhindern, dass die Korrektur am Immobilienmarkt eine größere Finanzkrise auslöst. Umfragen deuten darauf hin, dass sich die Lage stabilisiert.
- Inflation rückläufig:** In den USA und Europa geht die Inflation auch dank einer Korrektur der Ölpreise schneller zurück als erwartet. Allerdings sinkt die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel nur langsam. Der Lohndruck, der in Europa jetzt ausgeprägter ist als in den USA, dürfte die Kernrate der Inflation in den USA und Europa auch im zweiten Halbjahr 2024 oberhalb des 2 %-Ziels der Zentralbanken halten.

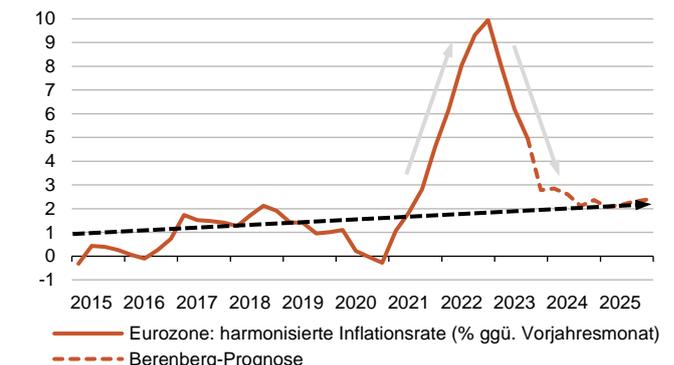
Am Zinsgipfel: Die großen Notenbanken haben den Zinsgipfel erreicht. Bei schwächerer Konjunktur und langsam abnehmendem Inflationsdruck kann die US Fed ab Frühjahr 2024 ihren Leitzins senken, von derzeit 5,5 % auf vermutlich 4,5 % Ende 2024 und 3,5 % Ende 2025. Die EZB wird angesichts langfristiger Inflationsrisiken ihre Geldpolitik nur vorsichtig lockern, vermutlich erst ab Sommer 2024. Wir erwarten jetzt einen Euro-Geldmarktsatz von 3,5 % Ende 2024 und 3.25 % Ende 2025.

Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

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

Inflation: Der große Schub ist vorbei - aber Aufwärtstrend



Harmonisierter Verbraucherpreisindex; Quartalsdaten. Quellen: Eurostat, Berenberg



AKTIEN

„Goldlöffchen“-Hoffnungen beflügeln Aktienmärkte

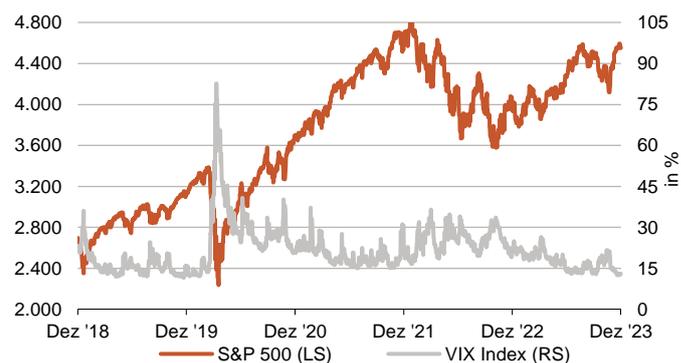
Aktien mit starker Rallye im November. Nebenwerte, Zyklischer und zinssensitive Aktien lagen deutlich vorn.

Weiteres Potenzial nach starker Bewegung limitiert. Spätfolgen der straffen Zinspolitik machen Märkte weiterhin anfällig.

Wir fühlen uns mit dem reduzierten Aktienuntergewicht weiter wohl. Small Caps bei Wirtschaftserholung wieder attraktiver.

- Die **Aktienmärkte** konnten über die letzten vier Wochen nur eine Richtung. „Goldlöffchen“-Hoffnungen, nachlassender Zinsdruck und fallende Volatilität trieben die Märkte nach oben. Der Dax erreichte vor einigen Tagen sogar ein neues Allzeithoch. Die Kursbewegungen waren von starken Rotationen geprägt: Small Caps und zyklische Aktien legten stark zu. Insbesondere zinssensitive Aktien profitierten von den niedrigeren (Real-)Zinsen und der Hoffnung auf baldige Zinssenkungen.
- Auf der Sektor-Ebene entwickelten sich in Europa über die letzten vier Wochen mit Ausnahme von **Energieaktien** (litten unter niedrigeren Ölpreisen) alle Sektoren positiv. **Informationstechnologie-** und **Industrieaktien** waren die relativen Gewinner, dicht gefolgt von **Finanz-** und **Versorgungstiteln**. Auf der Style-Ebene outperformten in Europa **Wachstumstitel** über die letzten vier Wochen **Valuetitel**. In den USA hielten sich zudem **Nebenwerte** besser als ihre **Large Caps**-Pendants.
- Nach der starken Rallye erachten wir das Potenzial für eine Fortsetzung der Bewegung in ähnlichem Ausmaß als begrenzt. Stattdessen rechnen wir eher mit einer Konsolidierung. Denn die Risiken bleiben bestehen: Die Aufwärtsbewegung passt nicht zur wirtschaftlichen Gemengelage, die Gewinnerwartungen für 2024 erscheinen weiterhin unrealistisch, viele Aktien sind überkauft, die Positionierung ist optimistisch und die nachlaufenden Effekte der Zinserhöhungen sollten Verbraucher und Unternehmen im nächsten Jahr deutlicher belasten.
- Nach der Reduzierung des Aktienuntergewichts Ende Oktober fühlen wir uns mit unserer breiten Positionierung mit Übergewichten bei Anleihen und Alternativen Investments wohl. Bei Anzeichen von Zinssenkungen und einem nachhaltigen Abflauen der Konjunkturrisiken dürften Small Caps zunehmend an Attraktivität gewinnen.

Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, 06.12.2018 - 06.12.2023

Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 06.12.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	16.656	+19,6%	+16,1%	+25,2%	12,2	3,3%
MSCI Schweiz	3.486	+4,0%	+0,6%	+9,8%	18,4	3,2%
MSCI Großbritannien	2.153	+4,3%	+3,5%	+31,4%	10,9	4,1%
EURO STOXX 50	4.483	+22,2%	+17,8%	+39,2%	12,6	3,4%
STOXX EUROPA 50	10.350	+13,7%	+9,9%	+41,6%	13,7	3,4%
S&P 500	8.550	+19,8%	+16,8%	+27,1%	21,0	1,5%
MSCI Schwellenländer	975	+4,7%	+3,2%	-15,0%	13,4	3,3%



ANLEIHEN

Trotz restriktiver Töne der Zentralbanken preisen die Märkte zunehmend Zinssenkungserwartungen ein

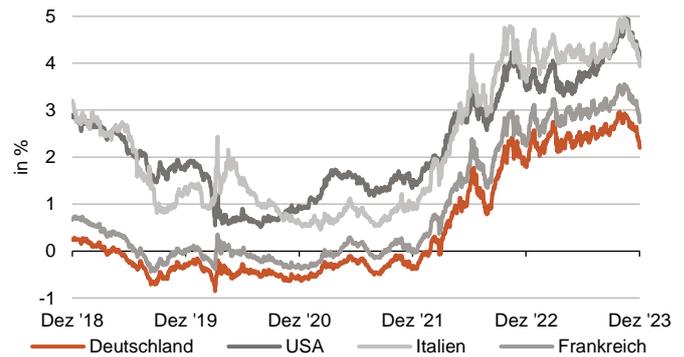
Rückgang der Renditen bei sicheren Staatsanleihen angesichts Zinssenkungshoffnungen und abkühlender Wirtschaft.

Erhöhte Zinsvolatilität auf beiden Seiten des Atlantiks spricht weiterhin für Duration nahe Neutral.

IG-Mittelzuflüsse auf Jahressicht weiter positiv, HY – nahe unverändert. EM-Lokalwährungsanleihen weiterhin bevorzugt.

- Die Anzeichen einer Verlangsamung der US-Wirtschaft sowie die Stabilisierung der Inflationsrate in Europa bekräftigte die Erwartung stärkerer Zinssenkungen auf beiden Seiten des Atlantiks. Trotz der Warnung der Zentralbankvertreter in den USA und Europa vor der zu optimistischen Erwartungen von Zinssenkungen im nächsten Jahr durch den Markt, sind die Anleiherenditen **der sicheren Staatsanleihen** über den letzten Monat stark zurückgegangen. Zusätzlichen Rückenwind erhielten die US-Staatsanleihen durch eine besser als erwartete Aufnahme von Neuemissionen durch den Markt. In den **USA** notiert damit die Rendite **10-jähriger Staatsanleihen** um 4,2 % und in **Deutschland** um 2,2 %. Eine positive Rating-Überraschung von Moody's für Italien gab italienischen Staatsanleihen zusätzlichen Rückenwind – der **BTP-Bund-Spread** verengte sich auf knapp 180 Bp.
- Unternehmensanleihen** profitierten im November vermehrt von der Verengung der Spreads. Die relative Bewertung des **IG-Segments** im langfristigen Vergleich, kombiniert mit soliden Bilanzen und großzügigen Liquiditätsreserven der meisten Emittenten, bleibt weiterhin attraktiver als die Risikoaufschläge im **HY-Bereich**. Das IG-Segment wird zusätzlich von technischen Faktoren unterstützt, allen voran von Mittelzuflüssen. Fallende Realzinsen sowie engere Spreads unterstützten auch **Schwellenländer-Anleihen in Hartwährung**.
- Bei sicheren Anleihen präferieren wir aufgrund der attraktiven Mehrrendite weiterhin **Pfandbriefe und deren europäische Pendants** gegenüber Staatsanleihen. In Europa bevorzugen wir Unternehmensanleihen aus dem Finanzsektor und meiden zyklische Sektoren. In Schwellenländern präferieren wir Staatsanleihen gegenüber IG-Unternehmensanleihen in Hartwährung aufgrund höherer Rendite sowie längerer Duration. Wir bevorzugen dort aber weiterhin das Lokalwährungssegment. Aufgrund der hohen Zinsvolatilität belassen wir die Duration weiterhin bei Neutral.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 06.12.2018 - 06.12.2023

Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 06.12.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Staatsanleihen (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	218,72	+5,4%	-0,5%	-16,7%
Pfandbriefe/Covered Bonds (iBOXX Euro Germany Covered)	183,89	+4,2%	+1,3%	-11,3%
Unternehmensanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	145,21	+6,3%	+2,2%	-11,0%
Finanzanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	152,99	+6,6%	+4,7%	-5,2%
Schwellenländeranleihen (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	563,55	+6,6%	+4,4%	-1,0%
Hochzinsanleihen (ICE BofA Global High Yield Index)	433,15	+9,9%	+9,5%	-2,2%



ROHSTOFFE

Gold glänzt, Öl und Metalle leiden

Gold mit Rückenwind von allen Seiten.

**Rohöl nach starker Rallye erst mittelfristig mit Potenzial.
Metalle bereits von grüner Nachfrage aus China gestützt.**

- **Gold** erreichte über den letzten Monat ein neues Allzeithoch. Dabei gab es Rückenwind von allen Seiten: Zinssenkungsphantasien, geopolitische Spannungen, ein schwacher Realzins und niedrigerer US-Dollar. Bei einer Zinssenkung dürfte Gold (und Silber) schnell und stark profitieren.
- **Rohöl** blieb im November in einer volatilen Seitwärtsbewegung gefangen. Das OPEC-Treffen versprach zwar weitere Kürzungen. Aufgrund fehlender Transparenz zu der Umsetzung der „freiwilligen Kürzung“ blieb der Markt jedoch skeptisch. Langfristig dürfte jedoch der Markt wieder in ein Defizit drehen. Denn die OPEC-Kürzungen halten den Markt knapp, die Bohrlochaktivität der US-Schieferölindustrie ist rückläufig und die Lagerbestände sind historisch niedrig.
- **Industriemetalle** legten über den letzten Monat nur vereinzelt zu. Während die neu angekündigten Konjunkturprogramme in China Metalle bisher keinen Rückenwind geben konnten, stützt bereits die starke grüne Nachfrage.

Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 06.12.2018 - 06.12.2023

WÄHRUNGEN

Inflationsdaten machen den Unterschied

EUR/USD: Rücksetzer nach Euro-Inflationsdaten.

EUR/GBP: Euro fällt erneut Richtung 0,85.

EUR/CHF: Zwischenerholung gestoppt.

- **EUR/USD:** Hin und Her beim Euro-Dollar-Kurs: Nach einer merklichen Erholung des Euro bis 1,10 US-Dollar je Euro gab es zuletzt wieder einen Rücksetzer bis unter 1,08. Für beide Bewegungen war vor allem die abnehmende Inflationsdynamik diesseits und jenseits des Atlantiks verantwortlich. Zunächst war die Inflation in den USA deutlich gesunken, sodass die restlichen Zinserhöhungserwartungen für die US-Notenbank Fed ausgepreist wurden. Der Dollar gab daraufhin nach. Später sorgte der stärker als erwartete Rückgang der Eurozonen-Inflation für eine Neubewertung der künftigen EZB-Politik. Die Erwartung einer schnelleren Zinswende setzte den Eurokurs unter Druck. Die kommenden Inflationsdaten dürften weiterhin ein wesentlicher Einflussfaktor für den EUR/USD-Kurs sein.
- **EUR/CHF:** Einen ähnlichen Verlauf nahm das Wechselkurspaar EUR/CHF. Nach einer Erholung von unter 0,95 auf fast 0,97 Franken je Euro gab die Gemeinschaftswährung nach den Inflationsdaten diesen Gewinn wieder ab.

Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 06.12.2018 - 06.12.2023

Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 06.12.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	2.026	+11,0%	+14,4%	+10,2%
Silber \$/Unze	23,9	-0,2%	+7,7%	-1,2%
Kupfer \$/Pfund	371,7	-2,5%	-2,5%	+5,8%
Brent \$/bbl	74,30	-13,5%	-6,4%	+50,9%

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 06.12.2023	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,08	+0,6%	+2,8%	-11,2%
EUR/CHF	0,94	-4,8%	-4,5%	-12,9%
EUR/GBP	0,86	-3,2%	-0,6%	-5,0%
EUR/JPY	158,57	+12,9%	+10,6%	+25,5%



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

Ansgar Nolte | Aktien
Maria Ziolkowski | 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 ein Online-Glossar zur Verfügung. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Datum: 7. Dezember 2023

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