

### Leitung des Committees

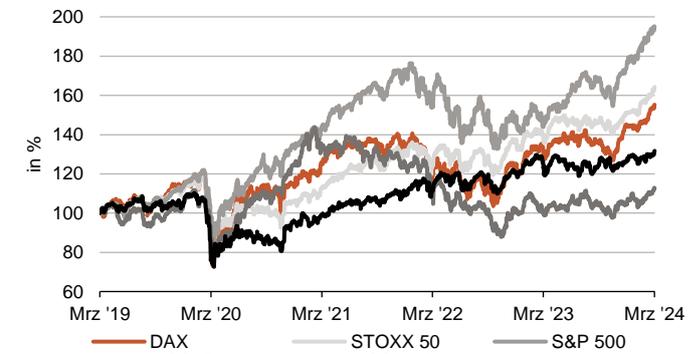


Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding  
Chefvolkswirt  
Stellvertretender Vorsitzender

### Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg, 13.03.2019 - 13.03.2024

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

### Wichtigste Einschätzungen im Überblick

<b>Volkswirtschaft</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sehr weiche Landung für US-Wirtschaft. Chinas Wachstum stabilisiert sich auf vergleichsweise niedrigem Niveau.</li> <li>• Europa: Lagerkorrektur in der Industrie läuft Anfang 2024 aus, Aufschwung ab Frühjahr.</li> <li>• Zentralbanken lassen bei Zinswende Vorsicht walten: Fed, EZB und BoE warten wahrscheinlich bis Juni.</li> </ul>
<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Aktienmärkte setzten ihre Stärke seit Jahresstart fort. US- und europäische Aktien in etwa gleichauf.</li> <li>• Blasen-Vergleiche in den USA zu überzogen. Weitere Bewertungsausweitung in den USA dennoch limitiert.</li> <li>• Wir halten an der balancierten Positionierung fest. Nebenwerte und breiter US-Aktienmarkt bei Konjunkturerholung attraktiv.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zinssenkungserwartungen für Fed und EZB seit Jahresbeginn angesichts hartnäckiger Inflationsdaten nahezu halbiert.</li> <li>• Erhöhte Zinsvolatilität auf beiden Seiten des Atlantiks spricht weiterhin für Duration nahe neutral.</li> <li>• Hochzins-Bewertung unattraktiv, IG fundamental und technisch gut unterstützt. EM-Lokalwährungsanleihen bevorzugt.</li> </ul>
<b>Rohstoffe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gold mit neuen Höchstständen. Strukturelle Käufer, Fed-Wende und niedrige Positionierung stützen Gold mittelfristig.</li> <li>• Rohöl weiter seitwärts. Angebot und Nachfrage dürften sich mittelfristig die Waage halten und Aufwärtspotenzial begrenzen.</li> <li>• Aufhellende Konjunkturerwartungen und Angebotsorgen stützten Industriemetalle in der Breite.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Seit Februar machte der Euro etwas Boden gut gegenüber Dollar und Franken.</li> <li>• Weiteres Aufwärtspotenzial im Vergleich zum starken Dollar, wenn sich die Euro-Konjunktur im Frühjahr wie erwartet erholt.</li> <li>• Zukünftige Trends von Zinspolitik abhängig – Europäische Zentralbank signalisiert, nicht vor Juni kürzen zu wollen.</li> </ul>

### Aktueller Marktkommentar

Die letzten Wochen mündeten in einer „Alles“-Rally. Die Aktienmärkte setzten nach dem starken Jahresstart die Hausse fort. Starke Konjunkturdaten, die solide Berichtssaison, positive Gewinnrevisionen und die Aktienrückkaufprogramme stützen die Kurse. Zudem drängte die gefallene Aktien- und Anleihevolatilität und die gesunkene Korrelation zwischen beiden Anlageklassen insbesondere Risikoparitätsstrategien in den Markt. Auch wenn das fundamentale Bild robuster scheint, spiegelt sich der Optimismus bereits breit in der Anlegerstimmung, der hohen Positionierung und der ausgeweiteten Aktienbewertung. Entsprechend sehen wir das Potenzial einer weiteren Bewertungsausweitung in den USA als limitiert. Stattdessen sehen wir Chancen in der Aufholung der US-Marktbreite und europäischen Nebenwerten, die bei einer Konjunkturerholung profitieren dürften.

An den Anleihemärkten führten der robuste US-Arbeitsmarkt und die nach oben überraschende Inflationsdaten zu einer Rücknahme der starken Zinssenkungshoffnungen. Gleichzeitig belas-

teten falkenhaftere Kommentare der Zentralbanker sichere Staatsanleihen. Die Renditestrukturkurven verflachten sich durch den deutlich stärkeren Anstieg der Zinssätze am kurzen als am mittleren und langen Ende. Bei sicheren Anleihen präferieren wir aufgrund der attraktiven Mehrrendite weiterhin Pfandbriefe und deren europäische Pendanten gegenüber Staatsanleihen. In Europa bevorzugen wir Unternehmensanleihen aus dem Finanzsektor und meiden zyklische Sektoren. In Schwellenländern bevorzugen wir weiterhin das Lokalwährungssegment. Im Hartwährungssegment präferieren wir Staatsanleihen gegenüber IG-Unternehmensanleihen aufgrund der höheren Rendite sowie der längeren Duration.

Gold erklomm dank Zukäufen seitens der Zentralbanken und chinesischer Privatanleger sowie technischer Treiber neue Allzeithochs. Und auch andere Rohstoffe wie Öl und Kupfer stiegen seit Jahresanfang an, unterstützt durch positive Konjunkturüberschreibungen.



# VOLKSWIRTSCHAFT

USA landen weich, Europa löst sich aus der Stagnation

**Sehr weiche Landung für US-Wirtschaft. Chinas Wachstum stabilisiert sich auf vergleichsweise niedrigem Niveau. Europa: Lagerkorrektur in der Industrie läuft langsam 2024 aus, konsumgestützter Aufschwung ab Frühjahr. Zentralbanken lassen bei Zinswende Vorsicht walten: Fed, EZB und BoE warten wahrscheinlich bis Juni.**

- Sanfte Landung der US-Wirtschaft:** Obwohl die US-Notenbank kräftig auf die Bremse getreten ist, hält sich die US-Konjunktur weiter besser als erwartet. Selbst der zinsensible Wohnungsbau löst sich langsam von der Talsohle. Da Unternehmen anders als in früheren Zyklen keine Überkapazitäten korrigieren müssen, haben sie ihre Investitionen trotz hoher Zinsen bislang nicht zurückgefahren. Bei einem weiterhin robusten Arbeitsmarkt ist die Ausgabenneigung der privaten Verbraucher ungebrochen. Die expansive Fiskalpolitik stützt die Nachfrage. Insgesamt scheint es auf eine sehr sanfte konjunkturelle Landung hinauszulaufen. Ab Ende 2024 können die BIP-Expansionsraten dann sogar wieder steigen. Trotz verbleibender Risiken erwarten wir inzwischen, dass das BIP in 2024 um 2,4 % zulegen wird anstelle von 1,8 %.
- Stagnation in Europa:** Nach dem Ende der pandemiebedingten Lieferengpässe hatten viele Unternehmen ihre Lagerbestände zu sehr aufgebaut. Angesichts eines unerwartet schwachen Welthandels im Jahr 2023 bauen sie seit Mai ihre Lager wieder ab. Deshalb produzieren sie weniger, als sie verkaufen. Die Rezession in der Industrie und im Wohnungsbau belastet auch die Stimmung und Nachfrage der Verbraucher. Insgesamt stagnierte die Euro-Wirtschaft zuletzt.
- Neuer Aufschwung im Frühjahr:** Allerdings mehren sich die Anzeichen, dass die Industrie die Talsohle erreicht hat. Unternehmen legen ihren Pessimismus nach und nach ab. Das spricht dafür, dass die Lagerkorrektur bald auslaufen wird. Die Kaufkraft der Verbraucher nimmt aufgrund steigender Löhne bei rückläufiger Inflation bereits seit Frühjahr 2023 wieder zu. Wenn sich die Nachrichtenlage bessert, werden sie vermutlich in den kommenden Monaten wieder mehr ausgeben und so der Konjunktur etwas 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. Die Daten deuten darauf hin, dass sich die Lage stabilisiert.
- Inflation rückläufig:** In den USA und Europa geht die Inflation bisher trotz der Wirren im Nahen Osten weiter zurück, in den USA allerdings nur noch sehr langsam. Für die Eurozone erwarten wir eine Inflation von etwa 2 % im Sommer, in den USA dürfte sie dann 2,5 % oder etwas darüber liegen. Aber 2025 kann der Inflationsdruck auch in Europa wieder zulegen, wenn Unternehmen bei besserer Konjunktur die steigenden Lohnkosten auf die Verbraucher überwälzen können.

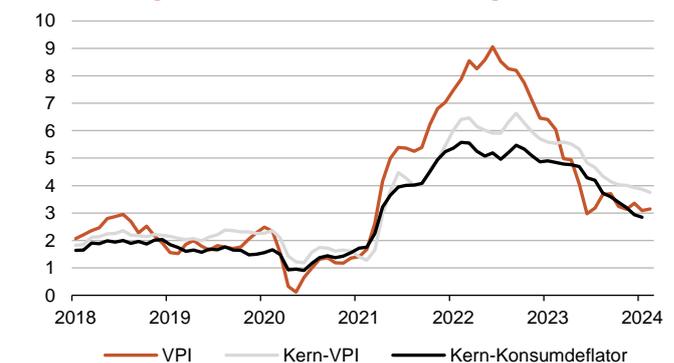
**Zinswende ab Juni:** Wir rechnen damit, dass die US-Fed ab Juni ihren Leitzins senkt, von 5,5 % auf vermutlich 4,5 % Ende 2024 und 4,0 % in 2025. Bei weiterhin etwas überhöhter Inflation könnte die Fed allerdings ihre Zinsen eher weniger als mehr senken. Die EZB wird wohl bis Juni warten, bevor sie ihren Einlagesatz von 4,0 % auf 3,0 % Anfang 2025 zu senken beginnt.

## Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Welt</b>	100,0	3,0	2,3	2,5			
USA	24,2	2,5	2,4	1,7	4,1	2,7	2,4
China	18,4	5,1	4,3	3,8	0,2	0,7	2,0
Japan	5,2	1,9	0,5	1,1	3,3	2,0	1,9
Indien	3,3	6,0	6,5	6,0			
Lateinamerika	5,2	2,0	2,2	2,5			
<b>Europa</b>	26,4	1,1	0,7	1,7			
Eurozone	15,2	0,5	0,7	1,6	5,4	2,4	2,3
Deutschland	4,4	-0,1	0,1	1,4	6,0	2,2	2,2
Frankreich	3,1	0,9	0,7	1,7	5,7	2,6	2,4
Italien	2,2	1,0	0,8	1,3	5,9	1,6	2,1
Spanien	1,5	2,5	1,9	2,1	3,4	2,7	2,4
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,2	0,1	0,4	1,6	7,3	2,4	2,0
Schweiz	0,8	0,8	1,2	1,5	2,2	1,5	1,4
Schweden	0,7	-0,4	0,3	2,0	8,5	3,0	2,3
<b>Osteuropa</b>							
Russland	1,9	2,8	1,5	1,0	6,0	7,0	6,0
Türkei	0,8	4,0	2,6	3,0	54,0	50,0	30,0

Quelle: Berenberg

## US-Inflation geht zurück - aber zuletzt langsamer als erhofft



In % gegenüber Vorjahresmonat. VPI: urbaner Verbraucherpreisindex. Kernrate: ohne Nahrungsmittel und Energie. Deflator der persönlichen Konsumausgaben. Quellen: BEA, BLS



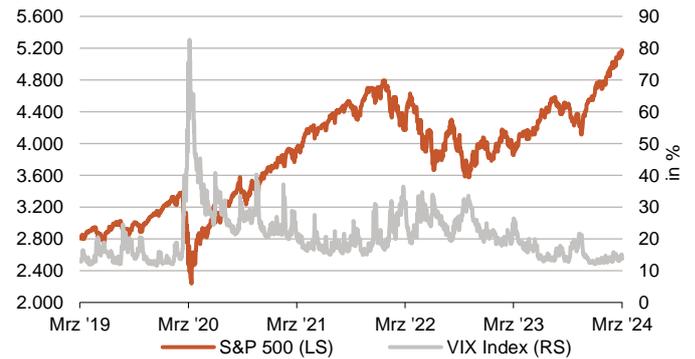
# AKTIEN

Marktbreite dürfte zunehmen

**Die Aktienmärkte setzten ihre Stärke seit Jahresstart fort. US- und europäische Aktien in etwa gleichauf. Blasen-Vergleiche in den USA zu überzogen. Weitere Bewertungsausweitung in den USA dennoch limitiert. Wir halten an der balancierten Positionierung fest. Nebenwerte und breiter US-Aktienmarkt bei Konjunkturerholung attraktiv.**

- Die **Aktienmärkte** setzten über die letzten vier Wochen die Hausse seit Jahresstart fort. Robuste Konjunkturdaten, lockere Finanzbedingungen und eine solide Berichtssaison gaben den Kursen Rückenwind. Europäische und US-Aktien legten in etwa gleichauf zu, während lateinamerikanische Aktien aufgrund einer durchwachsenden Berichtssaison für das vierte Quartal das Schlusslicht bildeten.
- Auf Sektorebene wurde die Performance in Europa über die letzten vier Wochen in der Breite getragen. **Finanz-** und **Grundstoffaktien** lagen vorn. Auch **Gesundheits-** und **Industriewerte** sowie **zyklische Konsumgüter** und **Technologiewerte** legten zu. Lediglich **Telekommunikations-** und **Basiskonsumgüter** hatten das Nachsehen. Auf der Style-Ebene hielten sich in Europa **Wachstums-** und **Valuetitel** über die letzten vier Wochen die Waage. In Europa entwickelten sich zudem **Large Caps** besser als **Nebenwerte**.
- In den USA sind mit der starken Performance der KI-Profitore Vergleiche zu früheren Aktienblasen in den Vordergrund gerückt. Diese halten wir jedoch zu überzogen. Denn während auch wir die jüngsten Bewegungen als euphorisch einschätzen, liegen die aktuellen Bewertungsniveaus der zehn größten Titel im S&P 500 deutlich unter den entsprechenden Niveaus früherer Blasen und die Gewinnrevisionen sind weiterhin positiv. Dennoch dürfte eine weitere Bewertungsexpansion in den USA begrenzt sein. Denn die jüngste Hausse war stark bewertungsgetrieben, befeuert durch Aktienrückkaufprogramme, Fondszuflüsse in den US-Technologiesektor, und auch Risikoparitätsstrategien, die in den Aktienmarkt getrieben wurden. Angesichts der hohen Positionierung nicht-fundamentaler Investoren ist das Potenzial für eine größere Bewertungsexpansion begrenzt. Stattdessen sehen wir Chancen für den breiten US-Aktienmarkt und europäischen Nebenwerten, die bei einer Konjunkturerholung profitieren dürften.

**Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index**



Quelle: Bloomberg, 13.03.2019 - 13.03.2024

**Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)**

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

**Gesamtrendite in Landeswährung**

	Kurs per 13.03.2024	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	17.961	+7,2%	+20,1%	+23,9%	12,9	3,2%
MSCI Schweiz	3.728	+5,7%	+11,0%	+11,7%	19,3	3,1%
MSCI Großbritannien	2.230	+1,6%	+7,1%	+32,3%	11,5	4,1%
EURO STOXX 50	5.001	+10,9%	+26,2%	+43,3%	14,2	3,2%
STOXX EUROPA 50	11.331	+8,1%	+19,8%	+45,9%	15,1	3,3%
S&P 500	9.735	+8,5%	+35,5%	+35,3%	21,5	1,5%
MSCI Schwellenländer	1.047	+2,5%	+12,2%	-15,4%	14,5	3,0%



# ANLEIHEN

Hartnäckige Inflation und falkenhaftere Zentralbanker stützen die Renditen

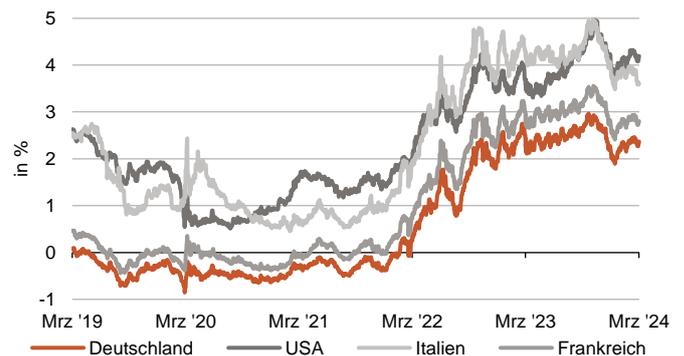
Zinssenkungserwartungen für Fed und EZB seit Jahresbeginn angesichts hartnäckiger Inflationsdaten nahezu halbiert.

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

Hochzins-Bewertung unattraktiv, IG fundamental und technisch gut unterstützt. EM-Lokalwährungsanleihen bevorzugt.

- Robuster Arbeitsmarkt in den USA sowie anhaltende Inflationsgefahren auf beiden Seiten des Atlantiks dämpften seit Jahresbeginn die Erwartungen der Marktteilnehmer auf baldige, starke Zinssenkungen. Tendenziell falkenhaftere Aussagen der Notenbanker auf beiden Seiten des Atlantiks belasteten **sichere Staatsanleihen** seit Ende Januar. Die Renditestrukturkurven verflachten sich durch den deutlich stärkeren Anstieg der Zinssätze am kurzen als am mittleren und langen Ende. In den **USA** lag die Rendite **10-jähriger Staatsanleihen** daher bei 4,2 %, in **Deutschland** bei 2,4 %. Besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten sowie die im Vergleich zu den europäischen Kernländern geringen geplanten Neuemissionen bei robuster Nachfrage gaben den Staatsanleihen der Peripherieländer hingegen Rückenwind – der **BTP-Bund-Spread** engte sich weiter auf knapp 120 Bp ein.
- **Unternehmensanleihen** profitierten seit Ende Januar erneut von der weiteren Einengung der Spreads. Die relative Bewertung des **IG-Segments** bleibt im langfristigen Vergleich, kombiniert mit soliden Bilanzen und großzügigen Liquiditätsreserven der meisten Emittenten, weiterhin attraktiver als die Risikoaufschläge im **Hochzins-Bereich**. Das IG-Segment wird zusätzlich von historisch hohen Mittelzuflüssen unterstützt. Knappes Neuemissionsangebot sowie sich einengende Spreads unterstützten auch **Schwellenländer-Anleihen**.
- Bei sicheren Anleihen präferieren wir aufgrund der attraktiven Mehrrendite weiterhin **Pfandbriefe** gegenüber Staatsanleihen. In Europa bevorzugen wir Unternehmensanleihen aus dem Finanzsektor und meiden zyklische Sektoren. **In Schwellenländern** bevorzugen wir weiterhin das Lokalwährungssegment. Im Hartwährungssegment präferieren wir Staatsanleihen gegenüber IG-Unternehmensanleihen aufgrund der höheren Rendite sowie der längeren Duration. Aufgrund der hohen Zinsvolatilität belassen wir die Duration auf Gesamtanleiheebene weiterhin bei neutral.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 13.03.2019 - 13.03.2024

## Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 13.03.2024	Wertentwicklung in Indexwährung		
		Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	220,49	-0,8%	+3,8%	-14,5%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	184,60	-0,8%	+3,5%	-10,2%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	146,13	-1,0%	+5,3%	-9,6%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	155,61	+0,5%	+7,9%	-3,3%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	578,90	+2,1%	+8,8%	+3,5%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	453,70	+1,5%	+12,9%	+1,2%



## ROHSTOFFE

Hoffnung auf konjunkturelle Erholung

**Gold erreichte neue historische Höchststände.**  
**Rohöl zwischen Angebot und Nachfrage gefangen.**  
**Metalle gestützt durch bessere Konjunkturerwartungen.**

- **Gold** erreichte im März trotz geringer fundamentaler Impulse neue Höchststände. Die Rally dürfte vor allem auf die starke physische Nachfrage der Zentralbanken und aus China, und technische Faktoren zurückzuführen zu sein. Mittelfristig dürften die strukturellen Käufer, die Fed-Wende, geringe Positionierung und geopolitische Spannungen Gold nach einer möglichen Normalisierung weiter stützen.
- **Rohöl** hielt zuletzt an der Seitwärtsbewegung über der Marke von 80 USD je Barrel fest. Auch die Verlängerung der OPEC-Kürzungen konnte die Preise nicht beflügeln, da Zweifel an der tatsächlichen Umsetzung der Kürzungen bestehen. Mittelfristig dürften sich Angebot und Nachfrage ausgleichen und der Ölpreis weiter seitwärts tendieren.
- **Industriemetalle** profitierten zuletzt von den optimistischeren Konjunkturerwartungen. Kupfer bleibt aufgrund des Angebotsdefizits und der steigenden grünen Nachfrage attraktiv. Jedoch benötigen die stark zyklischen Metalle eine breite Konjunkturerholung für ein nachhaltiges Aufwärtspotenzial.

### Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 13.03.2019 - 13.03.2024

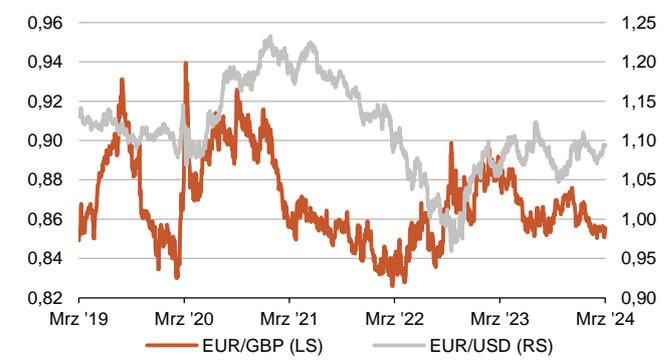
## WÄHRUNGEN

Euro holt etwas zum starken Dollar auf

**Weiteres Aufwärtspotenzial für Euro gegenüber Dollar bei erwarteter Erholung der Eurozone ab Frühjahr.**  
**Zentralbanken stehen weiter im Rampenlicht.**

- **Konjunktureller Euro-Rückenwind:** Die US-Wirtschaft zeigte sich in den vergangenen Jahren dynamischer als andere Wirtschaftsräume, was auch dem Dollar half. Wenn sich die Eurozone wie von uns erwartet ab dem Frühjahr aus der Stagnation lösen kann, besteht etwas Aufwärtspotenzial für den Euro. Bis zum Jahresende könnte er leicht auf 1,12 Dollar zulegen. Ein echter Höhenflug wäre das aber noch nicht für den Euro. Geopolitische Unsicherheiten im Zuge der US-Wahl (Handelskriege, keine US-Hilfe für die Ukraine) könnten ein Risiko für den Euro darstellen.
- **EZB bezieht Position:** Zuletzt hat EZB-Präsidentin Christine Lagarde sehr deutlich signalisiert, dass die Bank mit einer Zinssenkung bis Juni warten will. Wir gehen davon aus, dass die EZB, die US-Fed und die Bank of England zeitlich dicht beieinander ihre Zinswenden einleiten werden. Die genaue Reihenfolge der ersten Zinssenkung könnte zwar kurzfristig für Volatilität an den Währungsmärkten sorgen. Langfristig sollte sie aber unerheblich sein.

### Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 13.03.2019 - 13.03.2024

### Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 13.03.2024	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	2.174	+5,4%	+13,6%	+25,9%
Silber \$/Unze	25,0	+5,1%	+14,7%	-3,5%
Kupfer \$/Pfund	405,3	+4,2%	-0,4%	-2,2%
Brent \$/bbl	84,03	+9,1%	+4,0%	+21,4%

### Überblick Währungen (mittelfristig)

	Alt	Neu
EUR/USD   Euro/US-Dollar	↗	↗
EUR/CHF   Euro/Schweizer Franken	→	→
EUR/GBP   Euro/Britisches Pfund	→	→
EUR/JPY   Euro/Japanischer Yen	→	↘

	Wertentwicklung			
	Kurs per 13.03.2024	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,09	-0,8%	+2,0%	-8,4%
EUR/CHF	0,96	+3,6%	-1,7%	-13,4%
EUR/GBP	0,86	-1,3%	-2,9%	-0,4%
EUR/JPY	161,77	+3,9%	+13,2%	+24,2%



## 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  
Christian Bettinger | Anleihen  
Philina Kuhzarani | Rohstoffe, Protokoll  
Dr. Konstantin Ignatov | Protokoll  
Katharina Finken | 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. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht 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 werden 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtlichehinweise/lizenzhinweise/>. 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.

Datum 14.03.2024

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)