

### Leitung des Committees

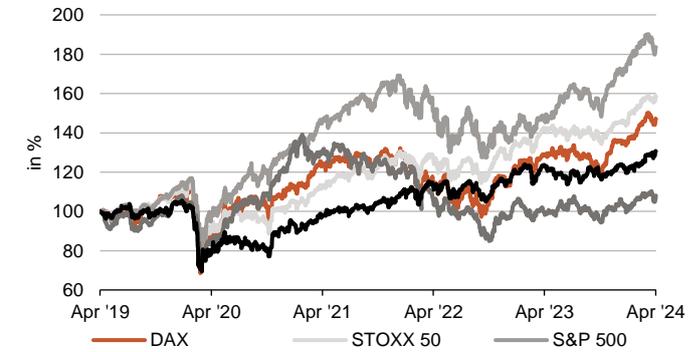


Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding  
Chefvolkswirt  
Stellvertretender Vorsitzender

### Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg, 24.04.2019 - 24.04.2024

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

### Wichtigste Einschätzungen im Überblick

<b>Volkswirtschaft</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• US-Wirtschaft weiterhin robust. Chinas Wachstum stabilisiert sich auf vergleichsweise niedrigem Niveau.</li> <li>• Europa: Wirtschaft kommt langsam wieder in Schwung, konsumgestützter Aufschwung ab dem Sommer.</li> <li>• EZB schreitet ab Juni mit Zinssenkungen voran, Fed wird voraussichtlich am Jahresende folgen.</li> </ul>
<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Aktienmärkte haben zuletzt leicht korrigiert. US-Aktien sind dabei stärker als ihre europäischen Pendanten gefallen.</li> <li>• Wir haben die jüngste Schwäche zur Neutralisierung der Aktienquote genutzt und unser US-Untergewicht reduziert.</li> <li>• Bis zu den US-Wahlen erwarten wir eine volatile Seitwärtsbewegung, mit limitiertem Aufwärtspotenzial.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zinssenkungserwartungen für Fed angesichts hartnäckiger Inflationsdaten in den USA weiter reduziert.</li> <li>• Erhöhte Zinsvolatilität und inverse Zinsstruktur auf beiden Seiten des Atlantiks sprechen weiterhin für Duration nahe neutral.</li> <li>• Idiosynkratischer Stress in HY, IG fundamental und technisch gut unterstützt. EM-Lokalwährungsanleihen bevorzugt.</li> </ul>
<b>Rohstoffe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gold trotz gestiegenen Realzinsen, festem Dollar und ETF-Abflüssen. Kurzfristig heiß gelaufen, aber weiter wichtiger Hedge.</li> <li>• Rohöl ohne geopolitische Eskalation im Seitwärtstrend. Angebot und Nachfrage scheinen aktuell im Gleichgewicht.</li> <li>• Industriemetalle profitieren von Erholung im verarbeitenden Gewerbe und Verbot auf russisches Metall. Kurzfristig überhitzt.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die robuste US-Konjunktur und der spätere Beginn der US-Zinswende verleihen dem US-Dollar Rückenwind.</li> <li>• Diese Faktoren sind jetzt aber weitgehend eingepreist. Das weitere Aufwärtspotenzial scheint daher begrenzt.</li> <li>• Bis zum Jahresende rechnen wir beim Wechselkurs tendenziell mit einer Seitwärtsbewegung.</li> </ul>

### Aktueller Marktkommentar

Den Aktienmärkten scheint nach dem starken Jahresstart vorerst die Luft auszugehen. Der S&P 500 schloss vergangene Woche die dritte Woche in Folge im Minus, während sich europäische Aktien robuster zeigten. Die nach wie vor hohe Positionierung macht die Märkte weiterhin anfällig, zumal die bisher moderate realisierte Volatilität ansteigen könnte, da Tage mit niedrigerer Volatilität aus dem Betrachtungszeitraum fallen. Die hohe VIX-Options-Nachfrage (aktuell auf dem höchsten Stand seit dem „Volmageddon“-Ereignis im Frühjahr 2018) und die erhöhte Put-Skew im S&P 500 zeigen jedoch eine erhöhte Nachfrage nach Absicherungen. Neben der sich aufhellenden Konjunkturlage dürfte die laufende Berichtssaison in den kommenden Wochen die Richtung vorgeben. Wir haben die jüngste Schwäche zur Neutralisierung unseres Untergewichts in Aktien und zur Reduktion unseres Untergewichts in US-Aktien genutzt. Bis zu den US-Wahlen erwarten wir eine volatile Seitwärtsbewegung, mit limitiertem Aufwärtspotenzial.

Die Anleihemärkte erfuhren aufgrund der hartnäckigeren Inflationsdaten im März und damit einhergehend wieder falkenhafteren Fed-Mitgliedern einen Anstieg der Renditen. Nach dem starken Zinsanstieg in diesem Jahr scheinen uns Anleihen attraktiver. Dementsprechend bleiben wir in unseren Multi-Asset-Strategien sehr ausgewogen positioniert. 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.

Die letzten Wochen standen ganz im Zeichen der Rohstoffe. Gold markierte neue Allzeithochs, beflügelt durch Käufe von Zentralbanken und chinesischen Privatanlegern, und trotzte damit dem starken US-Dollar und den Realzinsen. Rohöl und Industriemetalle erhielten Rückenwind von der angespannten Geopolitik und der sich aufhellenden Konjunktur.



# VOLKSWIRTSCHAFT

USA landen weich, Europa löst sich aus der Stagnation

**US-Wirtschaft weiterhin robust. Chinas Wachstum stabilisiert sich auf vergleichsweise niedrigem Niveau. Europa: Wirtschaft kommt langsam wieder in Schwung, konsumgestützter Aufschwung ab dem Sommer. EZB schreitet ab Juni mit Zinssenkungen voran, Fed wird voraussichtlich am Jahresende folgen.**

- US-Wirtschaft bleibt robust:** Obwohl die US-Notenbank kräftig auf die Bremse getreten ist, hält sich die US-Konjunktur weiter besser als erwartet. Selbst der zinssensible 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 durch umfangreiche Subventionen für private Investitionen und einen raschen Anstieg der Staatsausgaben. Nach einem starken ersten Quartal wird sich das US-Wachstum im Jahresverlauf voraussichtlich von oben an die Trendrate von 2 % annähern. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir mit einem soliden BIP-Anstieg in Höhe von 2,7 %.
- Warten auf den Aufschwung:** Die Wirtschaft der Eurozone kommt nach der Beinahe-Stagnation im Jahr 2023 langsam wieder in Schwung. Angesichts eines unerwartet schwachen Welthandels im Jahr 2023 bauen viele Unternehmen ihre Lager wieder ab, indem sie weniger herstellen als sie verkaufen. Diese Korrektur ist im globalen verarbeitenden Gewerbe jetzt aber weitgehend abgeschlossen. Darüber hinaus nimmt die Kaufkraft der Verbraucher aufgrund steigender Löhne bei rückläufiger Inflation bereits seit Frühjahr 2023 wieder zu. Dies könnte insbesondere die Nachfrage nach Dienstleistungen beleben. Wir rechnen damit, dass die Konjunktur in der Eurozone ab dem Frühjahr langsam anzieht. Für das Gesamtjahr 2024 kann das BIP-Wachstum 0,7 % erreichen und sich im kommenden Jahr auf 1,6 % beschleunigen.
- China strukturell 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 Lage stabilisiert sich langsam. Der Außenhandel zieht langsam wieder an. Anders als in 2023 wird China in 2024 die Weltkonjunktur wahrscheinlich nicht belasten.
- Geteiltes Bild bei der Inflation:** In den USA stabilisiert sich die Inflationsrate seit Ende 2023 bei etwa 3 %. Angesichts der robusten Konjunktur geht der Preisdruck in den USA nicht weiter zurück. In der Eurozone kann die Inflation dagegen bei rückläufigen Gas- und Strompreisen im Herbst auf 2 % oder leicht darunter fallen. Ab Mitte 2025 dürfte der Inflationsdruck allerdings auch in Europa wieder zulegen, wenn Unternehmen bei besserer Konjunktur die steigenden Lohnkosten auf die Verbraucher überwälzen können.

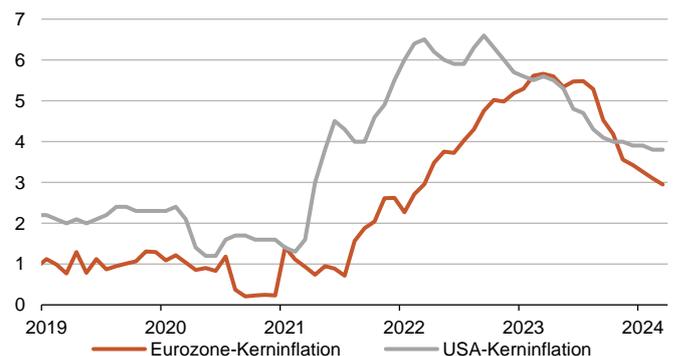
**EZB zuerst:** Die EZB wird voraussichtlich bereits im Juni mit dem Zinssenkungszyklus beginnen und den Einlagesatz bis Mitte 2025 auf 2,5 % absenken. 2026 wird sie ein erneuter Anstieg der Inflation dazu nötigen, den Zinssatz wieder auf 3,0 % anzuheben. Die Fed wird wohl bis Dezember warten, um dann den Zins bis Mitte 2025 in vier Schritten auf 4,5 % abzusenken.

## Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Welt</b>	100,0	2,5	2,6	2,6			
USA	26,1	2,7	1,8	2,0	3,2	2,8	2,7
China	16,9	5,0	4,3	4,2	0,5	1,8	2,0
Japan	4,0	0,6	1,1	1,1	2,1	1,9	1,7
Indien	3,4	6,5	6,0	6,0			
Lateinamerika	6,3	2,2	2,5	2,6			
<b>Europa</b>	24,3	0,8	1,7	1,5			
Eurozone	14,8	0,7	1,6	1,5	2,2	2,1	2,4
Deutschland	4,3	0,1	1,4	1,3	2,2	2,2	2,4
Frankreich	2,9	0,8	1,7	1,6	2,1	2,1	2,4
Italien	2,2	0,8	1,3	1,2	1,2	2,0	2,3
Spanien	1,5	1,9	2,1	2,1	2,9	2,4	2,6
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,2	0,6	1,7	1,7	2,3	2,3	2,5
Schweiz	0,8	1,2	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5
Schweden	0,6	0,3	2,0	2,0	3,0	2,3	2,5
<b>Osteuropa</b>							
Russland	1,9	1,5	1,0	0,0	7,0	6,0	6,0
Türkei	1,1	2,6	3,0	2,5	55,0	30,0	20,0

Quelle: Berenberg

## Inflation: rückläufig in Europa, aber nicht mehr in den USA



In % gegenüber Vorjahresmonat. Kernrate: ohne Nahrungsmittel und Energie.  
Quellen: Eurostat, BLS



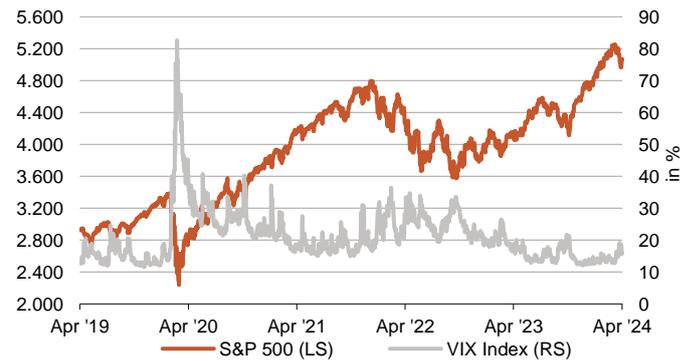
## AKTIEN

Aktienmärkte mit leichtem Rücksetzer

Die Aktienmärkte haben zuletzt leicht korrigiert. US-Aktien sind dabei stärker als ihre europäischen Pendanten gefallen. Wir haben die jüngste Schwäche zur Neutralisierung der Aktienquote genutzt und unser US-Untergewicht reduziert. Bis zu den US-Wahlen erwarten wir eine volatile Seitwärtsbewegung, mit limitiertem Aufwärtspotenzial.

- Die **Aktienmärkte** haben nach der starken Performance seit Jahresanfang in den letzten vier Wochen an Fahrt verloren und einen leichten Rücksetzer vollzogen. Die Angst vor einer Eskalation zwischen Iran und Israel, das vorläufige Ende der Disinflation sowie die Erwartung späterer Zinssenkungen haben auf den Kursen gelastet. Europäische Aktien outperformten relativ gegenüber US-Aktien.
- Auf Sektorebene gab es in Europa über die letzten vier Wochen einige Diskrepanzen. **Energieaktien** lagen deutlich vorn. Auch **Telekommunikations-** und **Grundstoffaktien** sowie **Basiskonsumgüter** und **Versorger** legten zu. **Informationstechnologieaktien** haben deutlich verloren. **Industrieaktien** sowie **zyklische Konsumgüter** hatten ebenfalls das Nachsehen. Auf der Style-Ebene performten **Value-Titel**, während **Growth-Titel** leicht verloren. In Europa entwickelten sich zudem **Large Caps** besser als **Nebenwerte**.
- War die Risikofreude an den Aktienmärkten zuletzt recht hoch, so hat sich die Anlegerstimmung nach dem leichten Rücksetzer etwas normalisiert. Wenngleich sich die Positionierung nur geringfügig geändert hat, so hat sich das Konjunkturfeld insgesamt weiter verbessert, was eine Kaufgelegenheit bei einem weiteren Abverkauf darstellen könnte. Für eine Erholung spricht zudem die bald wieder anziehenden Aktienrückkaufprogramme der Unternehmen. Der Fokus der laufenden Berichtssaison liegt vor allem auf den großen Technologiewerten. Positives Überraschungspotential könnte der Rohstoff-Sektor besitzen, bei dem für 2024 ein negatives Gewinnwachstum erwartet wird.
- Wir haben die jüngste Schwäche genutzt, um die Untergewichtung in Aktien zu neutralisieren und das Untergewicht in US-Aktien zu reduzieren.

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



Quelle: Bloomberg, 24.04.2019 - 24.04.2024

### Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

### Gesamtrendite in Landeswährung

	Kurs per 24.04.2024	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	18.089	+8,0%	+14,0%	+18,4%	13,1	3,2%
MSCI Schweiz	3.643	+3,3%	-0,6%	+3,6%	18,4	3,3%
MSCI Großbritannien	2.305	+5,5%	+5,5%	+33,3%	11,8	4,0%
EURO STOXX 50	4.990	+11,5%	+17,4%	+37,2%	14,0	3,3%
STOXX EUROPA 50	11.382	+8,6%	+10,9%	+40,0%	14,9	3,4%
S&P 500	9.567	+6,6%	+23,9%	+25,4%	21,0	1,5%
MSCI Schwellenländer	1.035	+1,7%	+9,1%	-16,5%	12,4	3,0%



## ANLEIHEN

Hartnäckige Inflation in den USA gefährdet Zinssenkungsaussichten der Fed

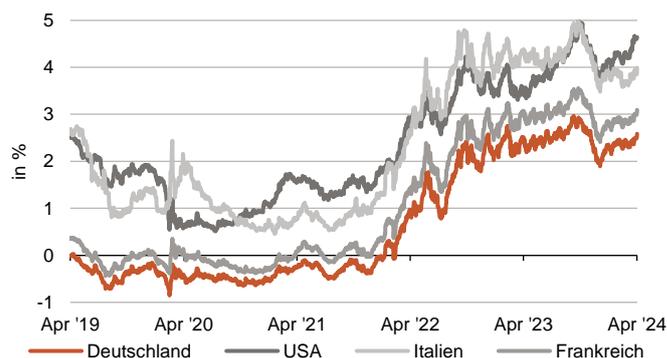
**Zinssenkungserwartungen für Fed angesichts hartnäckiger Inflationsdaten in den USA weiter reduziert.**

**Erhöhte Zinsvolatilität und inverse Zinsstruktur auf beiden Seiten des Atlantiks sprechen für Duration nahe neutral.**

**Idiosynkratischer Stress in HY, IG fundamental und technisch gut unterstützt. EM-Lokalwährungsanleihen bevorzugt.**

- Hartnäckige Inflationsdaten im März in den USA stellten den Zinssenkungsausblick der Fed für dieses Jahr in Frage, so dass die eingepreisten Zinssenkungserwartungen weiter zurückgingen und die Rendite **10-jähriger US-Staatsanleihen** auf den höchsten Stand seit November 2023 stieg. Trotz des positiven Bildes der Inflationsbekämpfung in der Eurozone und der damit gestiegenen Erwartung erster Zinssenkung der EZB im Sommer gerieten auch **europäische Staatsanleihen** unter Druck. In den **USA** lag die Rendite **10-jähriger Staatsanleihen** daher bei 4,6 %, in **Deutschland** bei 2,6 %. Unterschiedliche Inflationsentwicklungen dies- und jenseits des Atlantiks und damit höchstwahrscheinlich auch unterschiedliche Zinssenkungspfade von FED und EZB sorgten für eine weitere Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen deutschen und US-amerikanischen Staatsanleihen auf 205 Bp.
- Das Hochzins-Segment der Unternehmensanleihen** geriet zuletzt aufgrund einer Reihe von Defaults leicht unter Druck, bleibt aber durch technische Faktoren unterstützt. Die relative Bewertung des **IG-Segments** in Verbindung mit soliden Bilanzen und großzügigen Liquiditätsreserven der meisten Emittenten sowie historisch hohen Mittelzuflüssen bleibt im langfristigen Vergleich attraktiver als der Hochzinsbereich. 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, 24.04.2019 - 24.04.2024

### Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 24.04.2024	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	217,31	-2,3%	+3,5%	-15,2%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	183,43	-1,4%	+3,2%	-10,7%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	145,65	-1,3%	+4,5%	-10,1%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	155,06	+0,2%	+6,6%	-3,6%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	586,00	+3,3%	+12,9%	+3,4%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	449,00	+0,4%	+9,1%	-1,1%



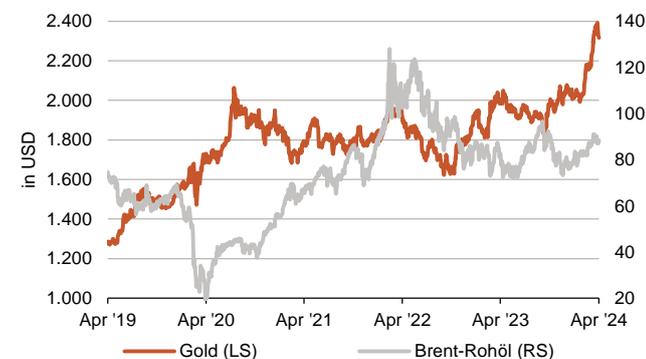
## ROHSTOFFE

Ob Edel-, Industriemetall oder Energie: Alles glänzt

**Gold trotz Realzinsen, Dollar und ETF-Flows.  
Rohöl ohne geopolitische Eskalation im Seitwärtstrend.  
Metalle langfristig attraktiv, kurzfristig überhitzt.**

- Nach zahlreichen Allzeithochs prallte **Gold** zuletzt an der Marke von 2.400 USD ab. Vor allem EM-Zentralbanken und -Privatinvestoren sowie Systematiker dürften die Rallye getrieben haben. Die Mehrheit der professionellen Investoren im Westen hält Gold hingegen für überbewertet, was sich nicht zuletzt in stetig fallenden ETF-Beständen widerspiegelt. Kurzfristig scheint Gold auch angesichts gestiegener Zinsen und dem stärkeren Dollar heiß gelaufen. Wir haben daher unser Übergewicht leicht reduziert.
- Rohöl** wird aktuell vor allem von der Geopolitik im Nahen Osten getrieben. Bleibt die Eskalation und damit eine Beeinträchtigung der dortigen Öl-Infrastruktur aus, dürfte Öl weiter seitwärts schwanken, denn fundamental scheinen Angebot und Nachfrage derzeit ausgeglichen.
- Industriemetalle** profitierten zuletzt von der steigenden Manufacturing-Aktivität und den neuen Restriktionen der USA und UK auf russische Exporte. Zwar mittel- bis langfristig attraktiv, dürften Metalle kurzfristig konsolidieren.

### Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 24.04.2019 - 24.04.2024

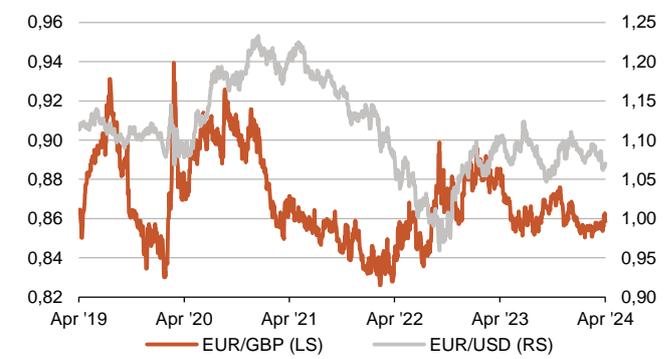
## WÄHRUNGEN

Viele Faktoren in den Dollar bereits eingepreist

**Zuletzt sprach einiges für den US-Dollar. Weiteres Aufwärtspotenzial ist aber begrenzt.**

- Rückenwind für den Dollar:** Zuletzt haben dem US-Dollar einige Faktoren Rückenwind verliehen. Hierzu zählen die robuste US-Konjunktur, eine US-Notenbank, die von Zinssenkungen in nächster Zeit voraussichtlich absehen wird, und wiederaufflammende geopolitische Risiken, die zusätzliches Kapital in den sicheren Hafen des Greenback fließen lassen. Hinzu kam die weiterhin schwächelnde Konjunktur in der Eurozone.
- In den kommenden Monaten könnten aber einige der Faktoren, die derzeit den US-Dollar stützen, nachlassen:** Die US-Konjunktur wird bis zum Jahresende voraussichtlich etwas an Schwung verlieren, wohingegen die Wirtschaft in der Eurozone, auch gestützt durch Zinssenkungen, wieder etwas anziehen könnte. Zudem ist die erwartete Zinsdifferenz zwischen der EZB und der US Fed weitgehend eingepreist. Wir rechnen deshalb bis Jahresende tendenziell mit einer Seitwärtsbewegung beim Wechselkurs. Sollten geopolitische Risiken zunehmen, könnte dies allerdings den Dollar stärken.

### Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 24.04.2019 - 24.04.2024

### Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 24.04.2024	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	2.316	+12,3%	+16,4%	+30,3%
Silber \$/Unze	27,2	+14,2%	+8,0%	+4,4%
Kupfer \$/Pfund	445,8	+14,6%	+12,7%	+2,8%
Brent \$/bbl	88,02	+14,3%	+6,4%	+33,1%

### 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 24.04.2024	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,07	-3,1%	-3,1%	-11,6%
EUR/CHF	0,98	+5,4%	-0,2%	-11,4%
EUR/GBP	0,86	-1,0%	-3,0%	-1,5%
EUR/JPY	166,21	+6,7%	+12,1%	+27,4%



## WICHTIGE HINWEISE

### Mitglieder des Investment Committees

Prof. Dr. Bernd Meyer | Chefanlagestrategie, Vorsitzender  
Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt, Stellv. Vorsitzender  
Matthias Born | Leiter Portfoliomanagement Aktien  
Ulrich Urbahn | Leiter Multi Asset Strategy & Research  
Oliver Brunner | Co-Leiter Portfoliomanagement Multi Asset  
Ansgar Nolte | Co-Leiter Portfoliomanagement Multi Asset

Marco Höchst | Aktien  
Gerald Deutsch | Anleihen  
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. 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 25.04.2024

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)