

INVESTMENT COMMITTEE PROTOKOLL

23. Januar 2025

Leitung des Committees

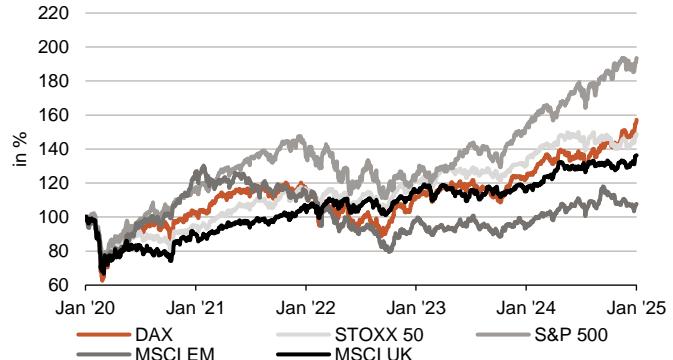


Prof. Dr. Bernd Meyer
Chefanlagestratege
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding
Chefvolkswirt
Stellvertretender Vorsitzender

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



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

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

Volkswirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> Zunächst schwaches Wachstum in der Eurozone, deutsche Reformen könnten ab Frühjahr zu mehr Schwung beitragen. Die US-Konjunktur bleibt robust. Trumps Programm verleiht Wirtschaft einen kurzzeitigen Schub mit langfristigen Risiken. Inflation bleibt hartnäckig, vor allem in den USA (Zölle, Lohndruck). Fed Zinsen bleiben hoch, EZB kann weiter senken.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> Europa zumindest temporär mit Outperformance. Strukturelle Probleme und Wachstumsschwäche bestehen jedoch weiter. Globale Liquidität, Zinssenkungen und Wachstum unterstützen. Marktbreite dürfte zunehmen. US-Politik gilt weiterhin als Unsicherheitsfaktor. Antizyklisches Handeln und ausgewogene Positionierung geboten.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> Überraschend falkenhafter Ausblick der Fed für dieses Jahr und robuste US-Konjunktur stützten die US-Renditen. Trumps Politikagenda (Zölle, Immigration, Verschuldung) erhöht Inflationsgefahr. Wir halten die Duration nahe neutral. Hohe Mittelzuflüsse sowie solide Fundamentaldaten sprechen trotz hoher Bewertung weiterhin für Credit.
Rohstoffe	<ul style="list-style-type: none"> Der Goldpreis bleibt gut unterstützt, angetrieben von sinkenden Zinserwartungen und geopolitischen Unsicherheiten. Neue Sanktionen gegen russische Energieexporte sowie kältere Temperaturen stützen den Ölpreis. Die Nachfrage seitens der Industrie nach Kupfer und Aluminium bleibt stabil.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> Der Dollar wertete in Q4 2024 deutlich auf, da der Markt ein baldiges Ende der Leitzinssenkungen in den USA einpreist. Im weiteren Jahresverlauf dürfte der Rückenwind für den Greenback allerdings etwas nachlassen. Die Schweizerische Nationalbank versucht weiterhin, die Frankenstärke durch Leitzinssenkungen zu begrenzen.

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte starteten gemischt in das neue Jahr. Steigende Renditen, der höhere US-Dollar, eine falkenhafte Zinserwartung des Marktes an die Fed, und die einseitige Positionierung drückten auf die Anlegerstimmung und ließen insbesondere die hochbewerteten US-Aktien anfällig erscheinen. Europäische Aktien profitierten hingegen von dem schwachen Euro und den relativ besseren Finanzierungskonditionen. Kurzfristig könnte sich die Outperformance europäischer Aktien fortsetzen, denn bewertungsseitig ist bereits viel Negatives für Europa eingepreist. Damit hat Europa positives Überraschungspotenzial (weichere Zölle, Reformen, positive Gewinnrevisionen, bessere Konjunkturdaten, chinesischer Stimulus, Frieden in der Ukraine, positive Effekte des schwächeren Euro). Mittelfristig bedarf Europa jedoch einer Verbesserung der aktuellen Wachstumsschwäche und der strukturellen Probleme. Die US-Konjunktur zeigt sich dagegen zu Jahresbeginn weiterhin robust. Eine anhaltende Wirtschaftsstärke sollte die Gewinnentwicklung der US-Unternehmen unterstützen und damit die Markt-

breite erhöhen. Jedoch lassen die hohen Bewertungen und optimistischen Gewinnerwartungen wenig Raum für Enttäuschungen. Unsicherheitsfaktoren für die Märkte bleiben weiterhin die Zinsentwicklung, der US-Dollar und Trumps nächste Schritte. Das M&A- und Deregulierungsnarrativ, die bereinigte Positionierung und das aktuell pessimistische Sentiment (Bull-Bear-Spread temporär auf dem tiefsten Stand seit 2023) bieten dennoch positive Signale. Wir bevorzugen weiterhin antizyklisches Handeln.

An den Anleihemärkten führten robuste US-Konjunkturdaten und Inflationssorgen auf beiden Seiten des Atlantiks zu einem deutlichen Renditeanstieg. Wir präferieren weiterhin Covered Bonds gegenüber Staatsanleihen. In Schwellenländern bevorzugen wir das Lokalwährungssegment und in Hartwährung Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen aufgrund der höheren Spreads und attraktiver Carry. Die Duration halten wir nach wie vor neutral. Unsere Rohstoffbeimischung hat sich seit Jahresstart ausgezahlt. Öl, Gold und Metalle haben seit Jahresstart sogar Aktien outperformed.



VOLKSWIRTSCHAFT

Trump ist zurück: neue Risiken (Handelskriege?), neue Chancen (Waffenstillstand in der Ukraine?)

Zunächst nur schwaches Wachstum in der Eurozone, zusätzlicher Schwung erst ab Frühjahr 2025.

Präsident Trump: Kurzfristig mehr US-Wachstum, mehr Inflation und höhere Renditen - aber langfristige Risiken.

Inflation bleibt hartnäckig, vor allem in den USA (höhere Zölle, weniger Einwanderer). US-Fed stabil, EZB senkt Zinsen.

- Schwaches Wachstum in Europa:** Während Deutschland in einer Mini-Rezession steckt, kommt den südlichen Euroländern ein Mix aus Reformen und einer leicht expansiven Fiskalpolitik (teils finanziert durch EU-Mittel) zugute. Die anhaltende Welt-handelsschwäche und der Versuch Chinas, sich Marktanteile durch Subventionen zu kaufen, lasten allerdings auf dem Verarbeitenden Gewerbe, im ausfuhrabhängigen Deutschland mehr als in anderen Ländern. Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten auf schwaches Wachstum im Winter hin.
- Neuer Schwung ab Frühjahr 2025:** Im Laufe des Jahres dürften die Leitzinssenkungen der EZB, ein Ende der Talfahrt im Wohnungsbau sowie der chinesische Stimulus auch der Euro-Konjunktur neue Impulse verleihen. Die niedrigere Inflation und steigende Reallöhne können die Verbraucher in der Eurozone mittelfristig dazu ermuntern, wieder mehr Geld auszugeben. Deutsche Reformen nach der Wahl am 23. Februar könnten die Wirtschaft stärken. Das würde ganz Europa helfen.
- US-Konjunktur robust:** Eine expansive Fiskalpolitik, steigende Investitionen der Unternehmen und ein starker privater Konsum stützen weiterhin die US-Konjunktur. Obwohl viele Hausbesitzer ihre Hypotheken derzeit noch zu höheren Zinsen verlängern müssen, werden die Zinssenkungen der Fed aus dem Vorjahr im Laufe des Jahres 2025 langsam ihre belebende Wirkung entfalten. Auch die hohen Vermögenspreise ermöglichen es den Verbrauchern, das noch immer etwas erhöhte Zinsniveau zu verkraften.
- Stimulus in China:** Nach langem Zögern hat China im Herbst 2024 ein Konjunkturpaket aufgelegt, das vor allem den privaten Verbrauch anregen und den Einbruch im Wohnungsbau beenden soll. Wir erwarten, dass China in diesem Jahr punktuell nachlegen wird, um die Nachfrage zu stabilisieren. An den fundamentalen Problemen einer Wirtschaft, die von der Partei immer mehr gegängelt wird, ändert dies allerdings nichts.
- Der Trump-Effekt:** Der neue US-Präsident baut Regulierungen ab und will Steuern senken. Beides ist zunächst gut für die US-Konjunktur sowie für Aktien und den US-Dollar, aber schlecht für Anleihen. Die Märkte haben bereits viel davon eingepreist. Allerdings werden höhere Zölle und das Abschieben von Einwanderern den Inflationsdruck erhöhen und das Trendwachstum langfristig schwächen. Zölle könnten Handelspartner hart treffen. Da ein starker Preisanstieg in den USA aber unpopulär wäre, erwarten wir, dass Trump nur einen Teil seiner Drohungen umsetzen und sie stattdessen als Einstieg für Verhandlungen mit Europa, China, Kanada und Mexiko nutzen wird. Sollte er den Ukraine-Krieg zu für die Ukraine akzeptablen Bedingungen beenden können, wäre das positiv für Europa.

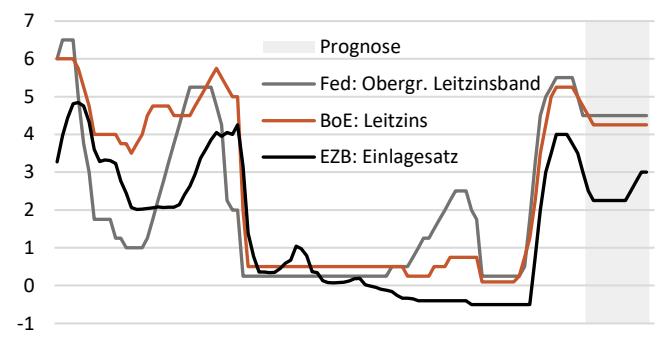
Zinstal voraus: Die Inflation ist auf beiden Seiten des Atlantiks ausreichend unter Kontrolle. Bei zunächst schwacher Euro-Konjunktur und nachlassendem Lohndruck wird die EZB ihren Einlagsatz bis zum Juni von 3,0 % auf 2,25 % senken können. In den USA wirkt Trumps Programm allerdings inflationär. Dies lässt der Fed kaum Spielraum, ihre Leitzinsen weiter zu senken.

Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
Welt	100,0	2,6	2,7	2,7			
USA	26,1	2,8	2,4	2,2	3,0	2,9	2,6
China	16,9	5,0	5,0	4,3	0,2	0,8	1,4
Japan	4,0	-0,2	1,1	1,0	2,7	2,4	1,7
Indien	3,4	7,0	6,5	6,5			
Lateinamerika	6,3	2,2	2,5	2,5			
Europa	24,3	1,0	1,2	1,6			
Eurozone	14,8	0,7	1,0	1,5	2,4	2,1	2,1
Deutschland	4,3	-0,2	0,2	1,2	2,5	2,1	2,1
Frankreich	2,9	1,1	0,5	1,0	2,3	1,8	2,1
Italien	2,2	0,5	0,8	1,2	1,1	1,6	2,1
Spanien	1,5	3,0	2,3	2,3	2,9	2,3	2,3
Anderes Westeuropa							
Großbritannien	3,2	0,8	1,0	1,4	2,5	3,0	2,7
Schweiz	0,8	1,3	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3
Schweden	0,6	0,7	1,6	1,8	3,0	2,2	2,2
Osteuropa							
Russland	1,9	3,3	1,4	1,4	8,1	9,0	8,0
Türkei	1,1	2,9	3,0	3,0	56,0	28,0	28,0

Quelle: Berenberg

Leitzinsen der Zentralbanken



Quartalsendwerte. Quellen: EZB, Fed, BoE, Berenberg-Prognosen



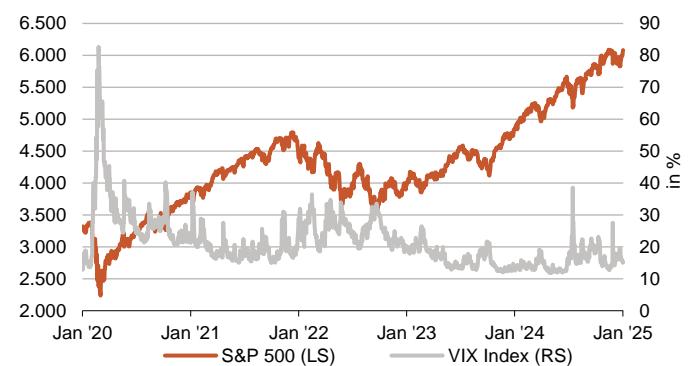
AKTIEN

Europa mit Chancen für positive Überraschungen

Europa temporär mit Outperformancepotential. Strukturelle Probleme und Wachstumsschwäche bestehen jedoch weiter. Globale Liquidität, Zinssenkungen und Wachstum unterstützen. Marktbreite dürfte zunehmen.
US-Politik gilt weiterhin als Unsicherheitsfaktor. Antizyklisches Handeln und ausgewogene Positionierung geboten.

- Die Aktienmärkte starteten gemischt in das neue Jahr, nachdem sie 2024 im Aggregat mit zweistelligen Gewinnen abgeschlossen hatten (Aktien Industrieländer 2024 in EUR: 26,9 %, Schwellenländer: 14,9 %). Die Kombination aus einem stärkeren Dollar und höheren Renditen (zurückzuführend u.a. auf die anhaltende Besorgnis über eine hartnäckigere Inflation, die Staatsverschuldung, sowie die zunehmende Emission von Staats- und Unternehmensanleihen) wurde zunehmend als Belastung für die Stimmung an den Aktienmärkten wahrgenommen. Der Anstieg der Renditen setzte insbesondere einige große US-Tech-Unternehmen unter Druck, da Bedenken hinsichtlich der hohen Bewertungen aufkamen. Die Trendwende folgte auf kühlere US-Kerninflationsdaten für Dezember und einen soliden Start in die Berichtssaison für das vierte Quartal.
- Während US-Aktien somit insgesamt einen durchwachsenen Jahresauftakt verzeichneten, profitierten europäische Aktien von günstigeren Finanzierungsbedingungen und dem schwachen Euro. Mit Ausnahme von Basiskonsumgütern entwickelten sich alle europäischen Sektoren seit Jahresbeginn positiv. Das makroökonomische Umfeld, die Gewinnentwicklung und die nächsten Schritte von Trump bleiben Risikofaktoren, aber auf KGV-Basis ist für Europa bereits viel Negatives eingepreist. Positive Trigger bergen entsprechend Überraschungspotenzial und könnten die Outperformance kurzfristig fortsetzen. Strukturelle Probleme und Wachstumsschwäche bestehen allerdings nach wie vor. Die US-Konjunktur ist hingegen weiterhin solide und dürfte die Marktbreite durch eine positive fundamentale Gewinnentwicklung vorantreiben. Unsicherheitsfaktoren wie der USD und die Zinsentwicklung bleiben jedoch bestehen. Wir präferieren weiterhin antizyklisches Handeln.

Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, 22.01.2020 - 22.01.2025

Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

Regionen	Alt	Neu
USA	↗	↗
Europa	↗	↗
Schwellenländer	↗	↗

	Gesamtrendite in Landeswährung					
	Kurs per 22.01.2025	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	KGV	Dividendenrendite
DAX	21.254	+6,8%	+27,4%	+36,2%	15,9	2,6%
MSCI Schweiz	3.914	+5,2%	+9,9%	+1,7%	19,1	3,0%
MSCI Großbritannien	2.436	+4,5%	+17,9%	+28,7%	12,6	3,9%
EURO STOXX 50	5.206	+6,5%	+20,1%	+36,3%	15,4	3,1%
STOXX EUROPA 50	11.873	+4,7%	+13,7%	+29,2%	15,1	3,4%
S&P 500	11.563	+3,5%	+26,7%	+43,0%	25,6	1,3%
MSCI Schwellenländer	1.082	+0,8%	+15,5%	-4,8%	13,3	2,8%



ANLEIHEN

Robuster US-Arbeitsmarkt und steigende Inflationserwartungen führen zu erneutem Renditeanstieg

Überraschend falkenhafter Ausblick der Fed für dieses Jahr und robuste US-Konjunktur stützten die US-Renditen.

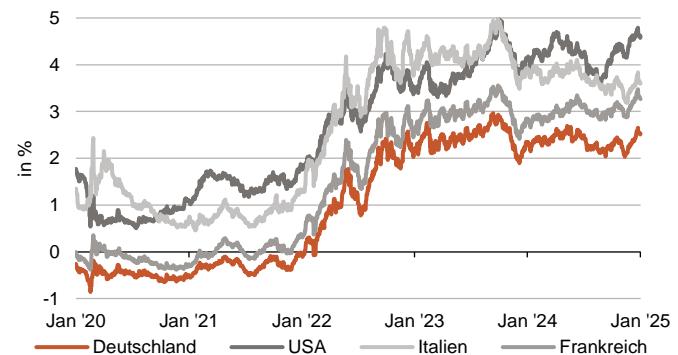
Trumps Politikagenda (Zölle, Immigration, Verschuldung) erhöht Inflationsgefahr. Wir halten die Duration nahe neutral.

Hohe Mittelzuflüsse sowie solide Fundamentaldaten sprechen trotz hoher Bewertung weiterhin für Credit.

- Erneut positive Konjunkturüberraschungen in den USA, steigende Inflationserwartungen (u.a. aufgrund steigender Energiepreise) und ein überraschend falkenhafter Ausblick der Fed für dieses Jahr führten zu einem erneuten Anstieg der Anleiherenditen, vor allem am langen Ende. So stieg die Rendite 10-jähriger **US-Staatsanleihen** seit Anfang Dezember von 4,2 % auf zuletzt 4,6 % an. Die Erwartungen an Zinssenkungen haben sich ebenfalls reduziert. Der Markt rechnet nur noch mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte bis zum Jahresende. Die US-Zinsstrukturkurve hat sich versteilert und somit weiter normalisiert. Steigende Energiepreise führten auch in Europa zu erneuten Inflationssorgen und ließen die Rendite 10-jähriger **deutscher Staatsanleihen** zuletzt auf rund 2,6 % ansteigen. Die schwache Wirtschaftslage in der Eurozone gibt der EZB jedoch Spielraum für die nächste Zinssenkung nach der regulären Sitzung am 30. Januar.

- Das **Hochzins-** als auch das **IG-Segment** werden nach wie vor von soliden Bilanzen und Mittelzuflüssen unterstützt, während die Neuemissionen vom Markt weiterhin sehr gut aufgenommen werden. Aufgrund der historisch niedrigen Spreads ist das Risiko von Bewertungskorrekturen in letzter Zeit jedoch gestiegen. Anhaltende Mittelzuflüsse, attraktivere Risikoaufschläge als bei Unternehmensanleihen sowie potenzielle Upgrades sprechen für Staatsanleihen aus den **Schwellenländern** insbesondere aus dem Hochzins-Segment.
- Bei sicheren Anleihen präferieren wir weiterhin **Covered Bonds** gegenüber Staatsanleihen, wobei der Swap-Spread nur noch wenig Einigungspotenzial bietet. In Europa setzen wir vor allem auf gute Qualitäten aus dem IG-Segment. In **Schwellenländern** bevorzugen wir das Lokalwährungssegment und in Hartwährung Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen aufgrund der höheren Spreads und attraktiver Carry. Aufgrund der erhöhten Zinsvolatilität belassen wir die Duration auf Gesamtanleiheebene weiterhin auf neutral.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, 22.01.2020 - 22.01.2025

Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

Wertentwicklung in Indexwährung

	Kurs per 22.01.2025	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Staatsanleihen (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	225,05	-0,5%	+2,6%	-11,1%
Pfandbriefe/Covered Bonds (iBOXX Euro Germany Covered)	191,10	-0,2%	+3,7%	-5,5%
Unternehmensanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	152,05	-0,2%	+4,3%	-5,1%
Finanzanleihen (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	163,05	+0,0%	+5,9%	+2,2%
Schwellenländeranleihen (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	646,24	+0,3%	+14,3%	+9,7%
Hochzinsanleihen (ICE BofA Global High Yield Index)	485,17	+1,0%	+8,9%	+8,3%



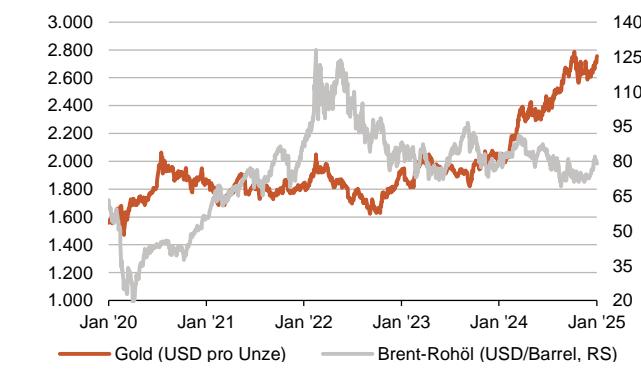
ROHSTOFFE

Edel- und Industriemetalle mittelfristig unterstützt

**Gold bleibt strukturell unterstützt, Rohöl schwankt ange-
sichts geopolitischer Spannungen, Industriemetalle profi-
tieren von stabiler Industrienachfrage**

- **Gold:** Der Goldpreis verzeichnete den dritten Wochenanstieg in Folge. Während anfangs (geo-)politische Unsicherheiten, wie der Konflikt in Nahost, den Preis unterstützten, rücken nun sinkende Zinserwartungen und ein schwächerer US-Dollar in den Fokus. Mittelfristig dürften Zentralbank- und ETF-Käufe den Goldpreis stützen.
- **Rohöl (Brent):** Öl startete fulminant in das neue Jahr. Zum einen haben die USA und Europa eine Reihe von Sanktionen angekündigt, die auf russische Energieexporte abzielen. Die Sanktionen betreffen 183 neue Schiffe. Zudem erfuhren weite Teile der nördlichen Hemisphäre deutlich kältere Temperaturen als in den Vorjahren. Mittelfristig dürfte das Potenzial trotz optimistischerer Nachfrageprognosen begrenzt sein, da auch das Angebot reichlich sein dürfte.
- **Industriemetalle:** Die Industrienachfrage nach Kupfer und Aluminium bleibt stabil und wird insbesondere durch die steigende Produktion grüner Technologien wie Solarzellen (+17 %, 2024, im Jahresvergleich), Lithium-Ionen-Akkus (+13,5 %) und New Energy Vehicles (+41,4 %) unterstützt.

Preisentwicklung



WÄHRUNGEN

Zentralbanken auf der Zielgeraden

**US-Dollar gegenüber dem Euro auf Zweijahreshoch.
Dollarstärke könnte im Jahresverlauf nachlassen.
SNB ringt mit der Frankenstärke.**

- **US-Dollar flirtet mit Parität zum Euro:** Aufgrund der starken US-Konjunkturdaten haben die Märkte zuletzt zunehmend die Möglichkeit eingepreist, dass die Fed die Leitzinsen nicht weiter senken wird. Für die EZB hingegen gehen die Märkte und auch wir davon aus, dass der Einlagensatz 2025 weiter gesenkt wird. Dies hat den Dollar gegenüber dem Euro deutlich aufwerten lassen. Sollte die US-Wirtschaft die hohen Erwartungen jedoch enttäuschen oder die Euroraumkonjunktur wie von uns erwartet im Frühjahr etwas an Schwung gewinnen, könnte der Dollar wieder etwas von seiner derzeitigen Stärke verlieren.
- **SNB stemmt sich gegen Frankenstärke:** Die Schweizerische Nationalbank (SNB) versucht weiterhin, mit Leitzinssenkungen die Inflation anzukurbeln und die Frankenstärke zu begrenzen. Da sowohl die SNB als auch die EZB ihre Geldpolitik in den kommenden Monaten weiter lockern dürften, rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung des Euro-Franken-Wechselkurses.

Wechselkurse



Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

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 22.01.2025	Seit Jahres- anfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	2.756	+5,0%	+36,3%	+50,2%
Silber \$/Unze	30,8	+6,7%	+39,5%	+26,9%
Kupfer \$/Pfund	430,1	+6,8%	+14,3%	-4,9%
Brent \$/bbl	79,00	+5,8%	-1,3%	-10,1%

Wertentwicklung

	Kurs per 22.01.2025	Seit Jahres- anfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,04	+0,5%	-4,4%	-8,2%
EUR/CHF	0,94	+0,4%	-0,2%	-8,7%
EUR/GBP	0,85	+2,1%	-1,3%	+1,0%
EUR/JPY	162,93	+0,1%	+1,1%	+26,3%



WICHTIGE HINWEISE

Mitglieder des Investment Committees

Prof. Dr. Bernd Meyer | Chefanlagestratege, Vorsitzender
 Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt, Stellv. Vorsitzender
 Matthias Born | Leiter Portfoliomangement Aktien
 Ulrich Urbahn | Leiter Multi Asset Strategy & Research
 Dejan Djukic | Leiter Portfoliomangement Multi Asset
 Oliver Brunner | Leiter Multi Asset Income & ESG

Daniel Sutter | Aktien
 Felix Stern | Anleihen
 Philina Kuhzarani | Rohstoffe, Protokoll
 Dr. Konstantin Ignatov | Protokoll
 Mirko Schmidt | 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 beschriebenen 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/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. 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.

Datum 22.01.2025