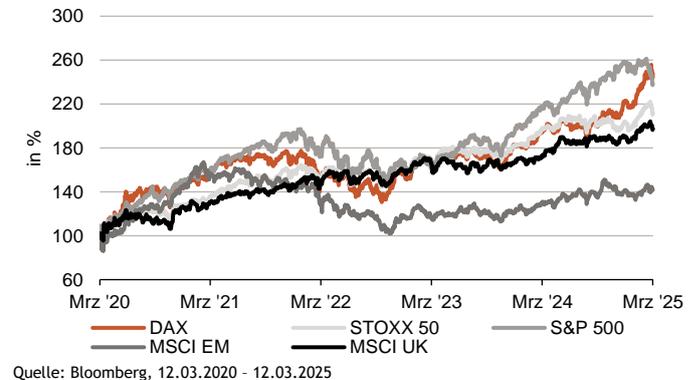


**Leitung des Committees**

Prof. Dr. Bernd Meyer  
Chefanlagestrategie  
Vorsitzender



Dr. Holger Schmieding  
Chefvolkswirt  
Stellvertretender Vorsitzender

**Entwicklung ausgewählter Aktienindizes**

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

**Wichtigste Einschätzungen im Überblick**

<b>Volkswirtschaft</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geplantes Ausgabenpaket kann in Verbindung mit Reformen das deutsche Wachstum stärken.</li> <li>• Präsident Trumps Zollpolitik gefährdet den Aufschwung in der Eurozone und mittelfristig auch die heimische Wirtschaft.</li> <li>• Zinssenkungen der Zentralbanken kommen voraussichtlich bald zum Ende – Unsicherheit ist aber hoch.</li> </ul>
<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• US-Aktien leiden unter negativen Konjunkturüberraschungen und Trumps Zollpolitik. Selektiv Chancen durch Korrektur.</li> <li>• Europäische Aktien mit starkem Jahresauftakt. Zyklische Wirtschaftsbereiche profitieren gleich von mehreren Faktoren.</li> <li>• Europa ist allerdings schon weit gelaufen und könnte vorerst konsolidieren.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Negative US-Konjunkturüberraschungen und die „DOGE“-Sparmaßnahmen lassen die US-Renditen fallen.</li> <li>• Trumps Politikagenda (Zölle, Immigration, Verschuldung) erhöht Inflationsgefahr. Wir halten die Duration nahe neutral.</li> <li>• Hohe Mittelzuflüsse sowie solide Fundamentaldaten sprechen trotz teurer Bewertung weiterhin für Credit.</li> </ul>
<b>Rohstoffe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gold bleibt mittelfristig unterstützt. Mit üblichen Bewertungsmethoden ist der Preis allerdings schwer zu rechtfertigen.</li> <li>• Das Ölangebot bleibt reichlich, allerdings muss der Preis stimmen. Das Abwärtsrisiko dürfte daher begrenzt bleiben.</li> <li>• Die Nachfrage seitens der Industrie nach Kupfer und Aluminium bleibt stabil. Infrastrukturprogramme stützen zusätzlich.</li> </ul>
<b>Währungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geo- und Handelspolitik bewegen die Devisenmärkte.</li> <li>• Europa und der Euro lösen sich aus der Schockstarre.</li> <li>• SNB versucht niedriger Inflation und Frankenstärke zu begegnen.</li> </ul>

**Aktueller Marktkommentar**

Die US-Aktienmärkte vollzogen in den ersten Monaten des Jahres eine Kehrtwende zu den Trends der vergangenen Monate und tendieren seit Jahresanfang im Minus. Insbesondere die Glorreichen 7 aus den USA verloren seit Jahresstart teils deutlich mehr als 10 %. Die Kombination aus hohen Zinsen, einem starken Dollar sowie hohen Ölpreisen zu Beginn des Jahres sorgen mit Verzögerung für aktuell negative Konjunkturüberraschungen. Zusätzlich belasten Donald Trump mit seinen Zoll-Drohungen und die „DOGE“-Sparmaßnahmen zunehmend die Stimmung der Konsumenten. Das gedrückte Sentiment, eine unterdurchschnittliche Positionierung und teilweise starke Kursverluste bieten jedoch selektiv auch wieder Chancen. Europäische Aktien entwickelten sich hingegen deutlich besser, unterstützt durch die Investitionsabsichten der neuen deutschen Regierung, einem möglichen Kriegsende in der Ukraine, dem deutlichen Bewertungsabschlag gegenüber der US-Mitbewerbern sowie positiven

Gewinnrevisionen. Zyklische Wirtschaftsbereiche dürften mittelfristig in diesem Umfeld weiter unterstützt bleiben. Kurzfristig scheint Europa jedoch bereits weit gelaufen. Dies gepaart mit Rebalancierungs-Flows zum Quartalsende erhöht die Wahrscheinlichkeit einer technischen Gegenbewegung in der relativen Performance zwischen US- und europäischen Aktien. Eine bislang ausgebliebene harte Eskalation des Handelskonflikts, schwächere US-Konjunkturdaten sowie ein nachlassendes Momentum bei Treasuries führten im Februar zu einem Renditerückgang. Wir präferieren in Europa weiterhin Covered Bonds gegenüber Staatsanleihen. In Schwellenländern bevorzugen wir das Lokalwährungssegment und in Hartwährung Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen. Die Duration halten wir nach wie vor neutral. Gold bleibt durch fundamentale Faktoren unterstützt, während sich Öl weiterhin volatil seitwärts bewegen dürfte.



# VOLKSWIRTSCHAFT

USA wendet sich ab – Europa reagiert

**Deutschland: geplantes Ausgabenpaket kann in Verbindung mit Reformen das Wachstum stärken.**

**Trumps Zollpolitik gefährdet den Aufschwung in der Eurozone und in anderen Ländern und heizt US-Inflation an.**

**Zinssenkungen der Zentralbanken kommen voraussichtlich bald zum Ende – Unsicherheit ist aber hoch.**

- **Deutschland erweitert den fiskalpolitischen Spielraum:**

Die Bundesregierung in spe hat ein umfangreiches Fiskalpaket auf den Weg gebracht. Die Verabschiedung der Reform der Schuldenbremse und des Sondervermögens für Infrastrukturinvestitionen durch Bundestag und Bundesrat mit Zweidrittelmehrheit ist zwar kein Selbstläufer, wir halten dies aber für wahrscheinlich. Der Fiskalimpuls dürfte zwar erst ab 2026 voll in der Realwirtschaft ankommen, könnte dann aber das deutsche BIP-Wachstum über fünf Jahre um 0,2 - 0,3 Prozentpunkte erhöhen. Voraussetzung ist allerdings, dass die neue Bundesregierung neben dem Ausgabenpaket auch dringend notwendige Strukturreformen auf den Weg bringt.

- **Trump gefährdet Wachstum in der Eurozone und anderen Handelspartnern:**

Eigentlich sind die Ampeln in der Eurozone zuletzt auf Grün gesprungen. Frankreich hat einen Haushalt verabschiedet und Deutschland dürfte bald wieder eine funktionierende Regierung haben. Für konjunkturellen Rückenwind sorgt zudem, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsen weiter senkt und die Löhne in der Eurozone seit geraumer Zeit stärker steigen als die Preise. Gefährdet wird der Aufschwung durch die globalen Unsicherheiten, die zuletzt deutlich zugenommen haben. Die USA haben sich in den letzten Wochen von Europa und der Ukraine ab- und Russland zugewandt. Darüber hinaus schwingt Trump die Zollkeule und nimmt nun auch die Europäische Union ins Visier. Ein eskalierender Handelskonflikt birgt die Gefahr, dass die derzeit positive Dynamik in der Eurozone wieder zum Erliegen kommt. Die unsichere Lage erschwert es auch der EZB, sich ein klares Bild über die weitere Konjunktur- und Inflationsentwicklung zu machen. Zwar senkten die Währungshüter am 6. März den Einlagenzins nochmals um 25 Bp. auf 2,5 %, hielten sich darüber hinaus aber alle Optionen offen. Dass die EZB ihre Geldpolitik nun als „spürbar weniger restriktiv“ bezeichnet, bestärkt uns in unserer Einschätzung, dass sie am 17. April stillhalten wird, bevor sie ihren Einlagesatz am 5. Juni ein letztes Mal auf dann 2,25 % senken wird. Sollten sich allerdings bis dahin die Wachstumsaussichten für die Eurozone aufgrund des Handelskonflikts mit den USA deutlich eintrüben, könnte die EZB zu weiteren Zinssenkungen gezwungen sein.

- **Trumps Politik birgt Risiken:** Auch wenn einzelne Unternehmen zuletzt etwas enttäuscht haben, zeigt sich die US-Wirtschaft insgesamt weiterhin recht robust. Die neue Regierung baut Regulierungen ab und will Steuern senken. Beides kann kurzfristig die Konjunktur weiter stützen. Die aggressive Einwanderungs- und Handelspolitik stiftet jedoch Unruhe und

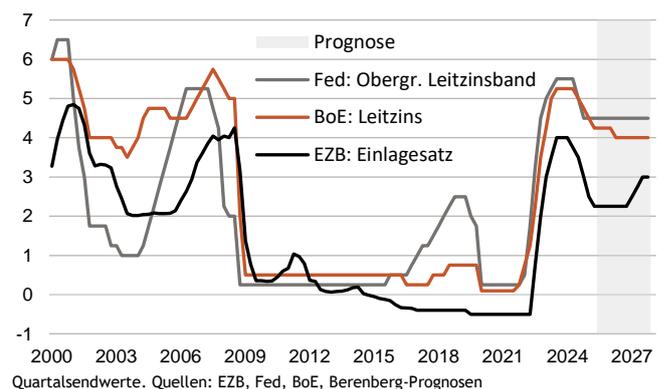
birgt mittelfristig deutliche Risiken für die US-Wirtschaft. Zudem würden die von Trump angedrohten Zölle zu einem spürbaren Inflationsdruck führen. Dies wären schlechte Nachrichten für die Fed, da sich die Kerninflation bereits jetzt bei knapp über 3 % seitwärts bewegt. Deshalb erwarten wir, dass die US-Notenbank die Leitzinsspanne bei 4,25 - 4,50 belassen und ihre Zinsen nicht weiter senken wird.

### Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

	Anteil	BIP-Wachstum			Inflation		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
<b>Welt</b>	100,0	2,8	2,7	2,4			
USA	26,1	2,6	2,2	1,8	2,9	2,6	2,6
China	16,9	5,0	4,3	3,9	0,7	1,4	1,9
Japan	4,0	1,2	1,0	1,0	2,7	1,7	1,7
Indien	3,4	6,5	6,5	6,0			
Lateinamerika	6,3	2,5	2,5	2,3			
<b>Europa</b>	24,3	1,2	1,6	1,5			
Eurozone	14,8	1,0	1,6	1,5	2,3	2,3	2,5
Deutschland	4,3	0,1	1,4	1,4	2,3	2,4	2,5
Frankreich	2,9	0,5	1,0	1,2	1,1	1,9	2,3
Italien	2,2	0,7	1,2	0,9	2,2	2,1	2,4
Spanien	1,5	2,5	2,3	2,4	3,1	2,2	2,4
<b>Anderes Westeuropa</b>							
Großbritannien	3,2	0,9	1,4	1,4	3,7	3,0	3,2
Schweiz	0,8	1,5	1,5	1,5	1,3	1,3	1,5
Schweden	0,6	1,6	1,8	2,0	2,2	2,2	2,5
<b>Osteuropa</b>							
Russland	1,9	1,4	1,4	1,0	9,0	8,0	7,0
Türkei	1,1	3,0	3,0	2,5	28,0	28,0	20,0

Quelle: Berenberg

### Leitzinsen der Zentralbanken





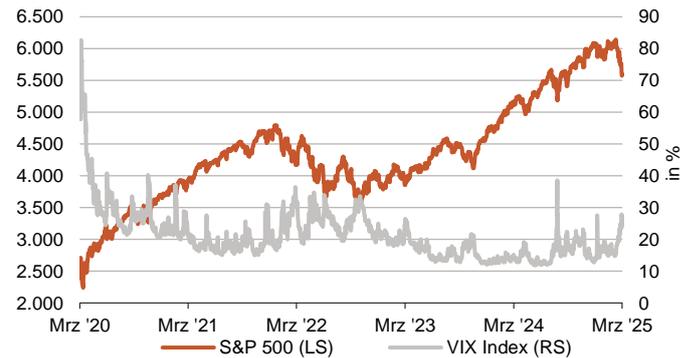
# AKTIEN

Europa mittelfristig mit weiterem Outperformance-Potenzial

**US-Aktien leiden unter negativen Konjunkturüberraschungen und Trumps Zollpolitik. Selektiv Chancen durch Korrektur. Europäische Aktien mit starkem Jahresauftakt. Zyklische Wirtschaftsbereiche profitieren gleich von mehreren Faktoren. Europa ist allerdings bereits weit gelaufen und könnte vorerst konsolidieren.**

- Die Aktienmärkte vollzogen in den ersten Monaten des Jahres eine Kehrtwende zu den Trends der vergangenen Monate und Jahre. Insbesondere die Glorreichen 7 aus den USA, welche maßgeblich zu der Indexentwicklung der vergangenen Jahre beigetragen haben, verloren seit Jahresanfang teils deutlich mehr als 10 %. Folglich tendiert auch der amerikanische Aktienmarkt seit Jahresstart deutlich im negativen Bereich. Die Kombination aus hohen Zinsen, einem starken Dollar sowie hohen Ölpreisen zu Beginn des Jahres sorgen nun mit Verzögerung für negative Konjunkturüberraschungen. Zusätzlich belasten Donald Trump mit seinen Zoll-Drohungen und die „DOGE“-Sparmaßnahmen zunehmend die Stimmung der Konsumenten. Nichtsdestotrotz dürfte der aktuelle Rücksetzer aufgrund des starken Stimmungseinbruchs, einer unterdurchschnittlichen Positionierung und den teilweise starken Kursverlusten selektiv auch wieder Chancen bieten.
- Während US-Aktien somit einen insgesamt schwachen Jahresauftakt verzeichneten, vollzogen europäische Aktien einen starken Jahresstart und entwickelten sich deutlich besser. Unterstützt wurden diese durch die Investitionsabsichten der neuen deutschen Regierung, einem möglichen Kriegsende in der Ukraine, dem deutlichen Bewertungsabschlag gegenüber der US-Mitbewerbern sowie positiven Gewinnrevisionen. Zyklische Wirtschaftsbereiche dürften mittelfristig in diesem Umfeld weiter unterstützt bleiben. Kurzfristig scheint Europa jedoch bereits weit gelaufen. Dies gepaart mit Rebalancierungs-Flows zum Quartalsende erhöht die Wahrscheinlichkeit einer technischen Gegenbewegung in der relativen Performance zwischen US- und europäischen Aktien.

## Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, 12.03.2020 - 12.03.2025

## Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

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

	Kurs per 12.03.2025	Gesamtrendite in Landeswährung			KGV	Dividendenrendite
		Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre		
DAX	22.676	+13,9%	+26,2%	+66,4%	15,2	2,8%
MSCI Schweiz	4.113	+10,5%	+10,7%	+14,6%	18,4	3,0%
MSCI Großbritannien	2.441	+5,6%	+14,1%	+33,9%	12,2	3,8%
EURO STOXX 50	5.359	+9,8%	+11,1%	+60,9%	15,1	3,2%
STOXX EUROPA 50	12.117	+6,9%	+7,2%	+42,1%	15,0	3,4%
S&P 500	10.652	-4,6%	+9,2%	+37,6%	20,8	1,5%
MSCI Schwellenländer	1.111	+3,7%	+9,0%	+12,1%	14,6	2,6%



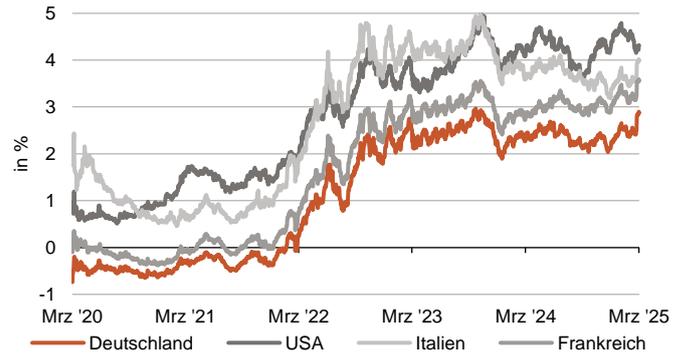
## ANLEIHEN

US-Rezessionsängste lassen die US-Renditen fallen

**Negative US-Konjunkturüberraschungen und die „DOGE“-Sparmaßnahmen lassen die US-Renditen fallen. Trumps Politikagenda (Zölle, Immigration, Verschuldung) erhöht Inflationsgefahr. Wir halten die Duration nahe neutral. Hohe Mittelzuflüsse sowie solide Fundamentaldaten sprechen trotz teurer Bewertung weiterhin für Credit.**

- Die jüngsten Sparmaßnahmen des „DOGE“, schwächere US-Konjunkturdaten sowie ein nachlassendes Momentum bei Treasuries führten im Februar zu einem Rückgang der Renditen von US-Staatsanleihen. Die Wahrscheinlichkeit einer (leichten) konjunkturellen Abschwächung in den USA hat zuletzt zugenommen, begünstigt durch die nachlaufenden Effekte des starken US-Dollars und der hohen US-Zinsen im Dezember/Januar, die Sparanstrengungen der neuen US-Regierung sowie die gestiegene politische Unsicherheit. So fiel die Rendite 10-jähriger **US-Staatsanleihen** seit Ende Januar von 4,5 % auf zuletzt 4,3 %. In Europa sorgten die Ankündigung eines deutschen Konjunkturpakets und die Forderung Deutschlands an die Europäische Union nach einer Lockerung der Fiskalregeln und einer Erhöhung der Verteidigungsausgaben für steigende Renditen, so dass die Rendite 10-jähriger **deutscher Staatsanleihen** zuletzt auf rund 2,9 % anstieg.
- 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. Die zuletzt gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA und die hohe Korrelation der EM-Spreads mit dem US-Wachstum mahnen zur Vorsicht bei Emittenten niedriger Bonität innerhalb der **Schwellenländeranleihen**.
- Bei sicheren Anleihen präferieren wir weiterhin **Covered Bonds** gegenüber Staatsanleihen. 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, 12.03.2020 - 12.03.2025

### Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

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

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

	Kurs per 12.03.2025	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
<b>Staatsanleihen</b> (iBOXX Europe Sovereigns Eurozone)	221,31	-2,2%	+0,3%	-9,6%
<b>Pfandbriefe/Covered Bonds</b> (iBOXX Euro Germany Covered)	190,76	-0,4%	+3,2%	-2,7%
<b>Unternehmensanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Non-Financials)	151,29	-0,7%	+3,5%	-1,1%
<b>Finanzanleihen</b> (iBOXX Euro Liquid Corporates 100 Financials)	162,30	-0,4%	+4,4%	+4,7%
<b>Schwellenländeranleihen</b> (J.P. Morgan EMBI Global Diversified unhedged Return EUR)	626,62	-2,8%	+8,0%	+13,2%
<b>Hochzinsanleihen</b> (ICE BofA Global High Yield Index)	492,26	+2,4%	+8,7%	+17,0%



## ROHSTOFFE

Edel- und Industriemetalle mittelfristig unterstützt

**Gold bleibt strukturell unterstützt.**

**Rohöl dürfte sich weiter volatil seitwärts bewegen.**

**Industriemetalle profitieren von steigender Nachfrage.**

- **Gold:** Der Goldpreis konsolidiert nach einer Rallye seit Jahresanfang nahe der Marke von 2.900 USD je Unze. Die zunehmende wirtschaftspolitische Unsicherheit, ein schwächerer US-Dollar sowie gesunkene Realzinsen gelten als jüngste Kurstreiber. Mit üblichen Bewertungsmethoden wird es allerdings zunehmend schwerer, den aktuellen Preis zu rechtfertigen. Mittelfristig dürften Zentralbank- und ETF-Käufe den Goldpreis jedoch weiter stützen.
- **Rohöl (Brent):** Nach einem zunächst positiven Jahresauftakt tendiert der Ölpreis zuletzt deutlich schwächer. Einerseits dürfte dieser durch die Gewinnschwelle der Produzenten bei 60 bis 70 US-Dollar pro Barrel gestützt bleiben. Andererseits läuft die Nachfrage in eine saisonale Schwächephase und das Angebot dürfte mittelfristig reichlich bleiben.
- **Industriemetalle:** Die Nachfrage nach Kupfer und Aluminium bleibt stabil und wird neben der steigenden Nachfrage durch grüne Technologien nun auch zusätzlich durch mögliche Rüstungs- und Infrastrukturausgaben unterstützt.

### Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 12.03.2020 - 12.03.2025

## WÄHRUNGEN

Politik bewegt die Devisenmärkte

**Euro gewinnt deutlich an Boden.**

**Gemeinschaftswährung könnte weiter zulegen.**

**SNB hat nicht mehr viel Spielraum.**

- **Euro wertet gegenüber dem Dollar deutlich auf:** Dies liegt zum einen daran, dass sich der Devisenmarkt zunehmend die Frage stellt, mit wie vielen Handelspartnern sich Präsident Trump gleichzeitig anlegen kann, ohne dass auch die US-Wirtschaft Schaden nimmt. Zum anderen haben die geplanten Fiskalpakete in der Eurozone dem Euro Rückenwind verliehen, auch durch eine sich einengende Zinsdifferenz. Die anhaltende Euroraum-Konjunkturerholung dürfte zusätzlich helfen. Viel wird aber auch vom weiteren Verlauf im Handelskonflikte abhängen.
- **SNB versucht niedriger Inflation und Frankenstärke zu begegnen:** Hierzu könnte der Leitzins am 20. März erneut um 25 Bp. auf 0,25 % gesenkt werden. Danach ist der weitere Spielraum aber begrenzt. Eine direkte Intervention am Devisenmarkt, birgt die Gefahr, von den USA als Währungsmanipulator bezeichnet zu werden. Da aber auch die EZB ihren Leitzins nur noch einmal senken dürfte, erwarten wir mittelfristig eine Seitwärtsbewegung des Euro-Franken-Wechselkurses in etwa auf dem aktuellen Niveau.

### Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 12.03.2020 - 12.03.2025

### Überblick Rohstoffe (mittelfristig)

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

	Wertentwicklung			
	Kurs per 12.03.2025	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
Gold \$/Unze	2.935	+11,8%	+36,0%	+47,6%
Silber \$/Unze	33,2	+15,0%	+37,7%	+28,5%
Kupfer \$/Pfund	482,1	+19,7%	+22,8%	+4,4%
Brent \$/bbl	70,95	-4,9%	-13,4%	-37,0%

### 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 12.03.2025	Seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre
EUR/USD	1,09	+5,2%	-0,4%	-0,2%
EUR/CHF	0,96	+2,1%	+0,2%	-5,8%
EUR/GBP	0,84	+1,5%	-1,7%	+0,3%
EUR/JPY	161,40	-0,8%	+0,0%	+26,1%



## 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  
Dejan Djukic | Leiter Portfoliomanagement Multi Asset  
Oliver Brunner | Leiter Multi Asset Income & ESG

Christian Saalfrank | Aktien  
Wei Lon Sung | Anleihen  
Ludwig Kemper | Rohstoffe  
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 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 13.03.2025